Die zentralen Währungsreserven als Kriterium der Beurteilung der Außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit eines Landes – Dargestellt am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland

Inaugural - Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft
durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster

vorgelegt von

Reinhard Fischer
aus Bielefeld

Münster 1977

DIE ZENTRALEN WÄHRUNGSRESERVEN ALS KRITERIUM DER BEURTEILUNG DER AUSSENWIRTSCHAFTLICHEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT EINES LANDES — DARGESTELLT AM BEISPIEL DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

I n a u g u r a l - D i s s e r t a t i o n

zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster

vorgelegt von:

Reinhard Fischer
aus Bielefeld,
1977

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

1. Berichterstatter: Prof. Dr. H.St. Seidenfus
2. Berichterstatter: Prof. Dr. Borchert

Dekan: Prof. Dr. H. Meffert

Tag der mündlichen Prüfung: 19. Januar 1977

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Vorwort	1
A. Die Aktualität des Themas	1
B. Grundprobleme und Zielsetzung der Arbeit	2
C. Wirtschaftssystem und Währungsreserven	2
Erstes Kapitel	
ANALYSE DES RESERVEBEGRIFFS IM WANDEL DER WELTWIRTSCHAFTLICHEN STRUKTUREN	
A. Quantitative und qualitative Aspekte zentraler Währungsreserven	4
I. Das Problem der Reservenvielfalt	4
1. Erfassungs- und Definitionsschwierigkeiten	4
a. Einordnungskriterien	4
b. Fragen der statistischen Präsentation	7
2. Die Reservekomponenten	8
a. Das Währungsgold	8
b. Die Devisen	11
c. Die Reserveposition im IWF	12
d. Die Sonderziehungsrechte	14
3. Währungsreserven und Internationale Liquidität	15
II. Verdiente versus bereitgestellte internationale Zahlungsmittel	25
1. Vom Goldstandard zum Versorgungsstandard?	25

Seite

a. Gewachsene und entworfene Weltwährungsordnungen 25

aa. Die gewachsenen Währungssysteme 25

ab. Der Währungsplan eines SZR-Standards 34

b. Ideale Währungssysteme und ihre Handhabung durch Wirtschafts- und Währungspolitik 36

2. Die Schaffung von Reserven bei Anwendung des Versorgungsprinzips 38

a. Bemerkungen zum Begriff der Angemessenheit 38

b. Die "objektive" zentrale Steuerung der Reserveversorgung 39

B. Die Doppelfunktion zentraler Währungsreserven 43

I. Die Währungsreserven als Bestandteil der Internationalen Liquidität eines Landes 43

1. Leitwährungsländer und Nichtleitwährungsländer 43

2. Motive der Akkumulation von Währungsreserven 45

a. Währungsreserven als "war chest" 45

b. Das Vertrauensproblem 45

c. Währungsreserven als internationaler Wohlstandsmaßstab 46

II. Der Einsatz von Währungsreserven zur Ausgleichsfinanzierung von Zahlungsbilanzen 47

1. Währungsreserven als "buffer stock" 47

2. Die Korrektur struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte und die Verwendung von Währungsreserven 49

C. Methoden zur Quantifizierung des Bedarfs an Währungsreserven 51

Seite

I. Die Nachfrage nach Währungsreserven und der Reservebedarf 51

II. Die Kriterien 52

1. Aufstellung von Verhältniszahlen 52

a. Der Import-Ansatz 52
b. Der Geldmengenansatz 54

2. Die Variabilität der Zahlungsbilanz 55

3. Der "Cost-Benefit Approach" 57

a. Die Kostenkomponenten 57

a_1 Die Opportunitätskosten 57
a_2 Andere Kostenarten 60

b. Der Nutzenaspekt der Währungsreserven 61
c. Modellformulierungen 62

c_1 Die Pionierarbeit von H.R. Heller 62
c_2 Der Ansatz von Peter B. Clark 66

D. Die Alternativen zur Haltung zentraler Währungsreserven 77

I. Währungsreserven und Anpassungsmaßnahmen 77

II. Feste oder freie Wechselkurse? 79

Zweites Kapitel

DIE ZAHLUNGSBILANZ ALS MAßSTAB DER INTERNATIONALEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT EINES LANDES?

A. Die Aufgabe von Zahlungsbilanzaufstellungen 82

Seite

I. Anmerkungen zum Begriff der Zahlungsbilanz 82

II. Zahlungsbilanz und außenwirtschaftliche Zahlungsfähigkeit 86

B. Das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz 89

I. Historische Rückschau 89

II. Das internationale Standardisierungsproblem 90

C. Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs 97

I. Die Basiskonzepte 97

1. Die Marktbilanz 97
2. Die Programmbilanz 98
3. Die Statistische Bilanz 99

II. Teilbilanzen 100

1. Die Grundbilanz 100
2. Die Liquiditätsbilanz 102

Exkurs: Das US-Liquidity Concept 103

3. Die Gesamtbilanz 105

III. Die Verhaltensansätze 107

IV. Die Interdependenzproblematik 107

Drittes Kapitel

WÄHRUNGSRESERVEN UND KÜRZERFRISTIGE AUSLANDSVERSCHULDUNG DER BUNDESREPUBLIK — EINE ERÖRTERUNG DES KONZEPTS DER DBB

Seite

A. Das Ölpreisdiktat der OPEC als aktueller Anlaß einer Überprüfung der deutschen Auslandsposition 109

I. Die Lage der Weltwirtschaft gegen Ende des Jahres 1973 109

1. Der Konjunkturverlauf 109
2. Die Wechselkursgestaltung 109
3. Öl als politische Waffe 110

II. "Recycling" aus kurzfristiger und langfristiger Sicht 111

1. Akute Konsequenzen der Ölkrise 111
2. Das Öl-Problem in längerfristiger Perspektive 115

III. Die zentralen Währungsreserven als "lender of last resort"? 116

1. Möglichkeiten und Grenzen der Reserve-Finanzierung 116
2. Der Anteil der deutschen Reserven an den Weltwährungsreserven 121

B. Entwicklung und Bestimmungsgründe der Reservepositionen der Bundesrepublik seit 1950 124

I. Die Bundesrepublik in der EZU — Reserve- und Zahlungbilanzverlauf von 1950 bis 1958 124

1. Vom Netto-Schuldner zum Netto-Gläubiger 124
2. Reservepositionen und Reservezusammensetzung von 1950 bis 1958 127

II. Konvertible Währungen in Europa — Die deutsche Reserveentwicklung in den sechziger Jahren 131

Seite

1. Außenwirtschaftliche Datenänderung durch Wiedereinführung der Währungskonvertibilität 131

2. Reservevolumen und Reserveumschichtungen in den sechziger Jahren 133

III. Massive Störungen im monetären Bereich - Die Veränderungen der bundesdeutschen Reservebestände Ende der sechziger Jahre und in der ersten Hälfte der siebziger Jahre 139

1. Hindergründe und Konsequenzen der währungspolitischen Dauerkrisen 139

2. Die Determinanten der Reserveentwicklung im einzelnen 142

C. Der Vermögensstatus der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland – Darstellung und Kritik einer volkswirtschaftlichen Untersuchung der DBB 149

I. Der Währungsreserve-Begriff der DBB 149

II. Die Bewertung der sektoralen Vermögensstati 151

1. Grundsätzliches und Gesamtübersicht 151

2. Die Auslandsvermögensstati im Detail 154

a. Der Status des Bankensystems 154

b. Der Status der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" 156

c. Der Status der Öffentlichen Hand 160

III. Währungsreserven und außenwirtschaftliches Liquiditätsrisiko 161

1. Das Zustandekommen der Bundesbankkonzeption 161

2. Die Konstruktion eines theoretischen Extremfalls 162

Seite

a. Die kurzfristige Sektorenanalyse 162
b. Ergebnis und Schlußfolgerungen der DBB 169
c. Kritik 171

D. Die Auswirkungen einer größeren Flexibilität des Wechselkurssystems auf die Konzeption der DBB 174

I. Vorbemerkung 174
II. Die Interventionspraxis in der Europäischen "Währungsschlange" 175
III. Die Wechselkursentwicklung der Bundesrepublik gegenüber dem US-Dollar 179

Viertes Kapitel

DIE SICHERUNG DER AUSSENWIRTSCHAFTLICHEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT DER BUNDESREPUBLIK ALS STÄNDIGE WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSPOLITISCHE AUFGABE

A. Binnenwirtschaftliche Risiken für die außenwirtschaftliche Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik 182

I. Wettbewerbsfähigkeit und Anpassungsflexibilität der deutschen Wirtschaft — Stand und Entwicklungsaussichten 182

1. Begründung der Analyse des Anpassungsprozesses 182

Seite

2. Skizzierung von Anpassungsprozessen in den zurückliegenden zwanzig Jahren 183

3. Herausforderung der Anpassungskräfte durch die jüngste Entwicklung auf dem Energiesektor 188

a. Die Umstrukturierung des Exports 188

b. Die Auswirkungen auf Leistungsbilanz und Reservepositionen 191

4. Kriterien zur Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Anpassungsbereitschaft 197

II. Anpassungsneigung und Anpassungsfähigkeit der wirtschafts- und währungspolitischen Entscheidungsträger — Beurteilung der bisherigen und Projektion der zukünftigen Anpassungspolitik 199

1. Abgrenzung der relevanten Schaltstellen der Wirtschaftspolitik 199

2. Kompromißbereites Anpassungsverhalten in der Vergangenheit? 200

3. Gefährdung der zukünftigen Wettbewerbs- und Zahlungsfähigkeit ohne ständigen Anpassungswillen 211

III. Risiken aus dem Kapitalverkehr und seiner Eigendynamik 214

1. Die Richtung des Kapitalverkehrs als eine Funktion des fundamentalen Vertrauens 214

2. Möglichkeiten der Einschränkung eigendynamischer Kapitalströme aus bundesdeutscher Sicht 216

B. Außenwirtschaftliche Risiken für die internationale Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik 220

I. Das Bestehen struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Kreises der wichtigsten Industrieländer 220

Seite

1. Merkmale anhaltender "Störungen" 220
2. Regionale und überregionale Ungleichgewichte 221
3. Die Entwicklung der Handels- und Zahlungsbilanzen sowie der Reservepositionen 224

II. Wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Flexibilität bei den deutschen Haupthandelspartnern 230

1. Ein Überblick über die wirtschaftspolitischen Ziele und Strukturen 230
2. Die Anpassungsfähigkeit der ausländischen Volkswirtschaften 235

III. Die Verschuldung der zahlungsbilanzschwachen Industriestaaten 236

1. Internationale Kreditvergabe als temporäre Atempause? 236
2. Grenzen der Kreditwürdigkeit 239

IV. Weltwirtschaftliche Integration und nationale Souveränität 240

1. Wirtschaftliche und politische Integration 240
2. Der Gegensatz zwischen der "de jure" und der "de facto" Souveränität 241
3. Der Ausweg? 243

C. Schlußbetrachtung 244

I. Die Reversibilität deutscher Auslandsforderungen im Krisenfall 244

1. Befürchtungen der DBB 244
2. Die bisherige Erfahrung 245

II. Kreditbeschaffungsmöglichkeiten der Bundesrepublik 246

III. Zusammenfassung 248

Verzeichnis der Tabellen und Diagramme

Seite

Tabellen:

Nr. 1:	Financial Facilities of the Fund and Their Conditionality	19
Nr. 2:	Die Verbuchung der fünf Grundtypen wirtschaftlicher Transaktionen	85
Nr. 3:	Industrial Countries: Treatment of Major Items in National Definitions of Balance of Payments Surplus or Deficit	91
Nr. 4:	Klassifizierungsschema 1947 der Vereinten Nationen	94
Nr. 5:	Zahlungsbilanzkonzepte	97
Nr. 6:	Die Grundbilanz	100
Nr. 7:	Die Liquiditätsbilanz	102
Nr. 8:	Die Gesamtbilanz	105
Nr. 9:	Estimated Current-Account Positions in 1974 and Government Financing Actions (in billions of dollars)	112
Nr. 10:	Veränderungen der internationalen Liquidität nach Hauptkategorien in den Jahren 1970 bis 1975	118
Nr. 11:	- Countries' Official Reserves, Adjusted -	122
Nr. 12:	Die Steigerungsraten einzelner Auslandspositionen von Ende 1970 bis Ende 1975	148

		Seite
Nr. 13:	Die kurzfristigen Finanz- und Handelskredit-Positionen der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" Mitte 1974	164
Nr. 14:	Währungsreserven und kürzerfristige Auslandsverschuldung Mitte 1974	169
Nr. 15:	Veränderungen der Netto-Auslandsposition der DBB durch Interventionen in der Schlange und sonstige Devisenbewegungen seit 1974	176
Nr. 16:	Inflationsraten Entwicklung der Lebenshaltungskosten in Landeswährung	184
Nr. 17:	Zur Entwicklung der Wettbewerbspositionen wichtiger Länder Veränderungen von Ende 1971 bis 1. Vierteljahr 1976 in %	187
Nr. 18:	Leistungsbilanzsalden der bedeutendsten OECD-Länder in den Jahren 1974 und 1975	192
Nr. 19:	Entwicklung der Währungsreserven der Industrienationen (Gold, Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Devisen)	194
Nr. 20:	Vermögensstatus der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Ausland Ende Juni 1974	266

Diagramme:

Nr. 1:	Level and Composition of Reserves, End of Period, 1964 - March 1976 (In billions of SDRs)	16
Nr. 2:	Equal-Probability Curves for $\mathcal{R}$ and R^+	70

		Seite
Nr. 3:	The Relationship Between Reserves and Income	71
Nr. 4:	The Variance of Y as a Function of ϑ	73
Nr. 5:	Optimum R^+ and ϑ in General Equilibrium	75

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a.a.O.	am angegebenen Ort
AFL	American Federation of Labour
AKV	Allgemeine Kreditvereinbarungen
Bd.	Band
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
bzw.	beziehungsweise
CIO	Congress of Industrial Organisation
DBB	Deutsche Bundesbank
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
EG	Europäische Gemeinschaften
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWA	Europäisches Währungsabkommen
EZU	Europäische Zahlungsunion
f	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GB	Geschäftsbericht
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HWWA	Hamburger Weltwirtschaftliches Archiv
IFS	International Financial Statistics
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds

Jg.	Jahrgang
MB	Monatsbericht
MC_a	Marginal Costs of adjustment
MC_f	Marginal Costs of financing
OECD	Organisation of Economic Cooperation and Development
OEEC	Organisation of European Economic Cooperation
OPEC	Organisation of Petroleum Exporting Countries
Ph.D.	Doctor of Philosophy
S.	Seite
SDR	Special Drawing Rights
SVR	Sachverständigenrat
SZR	Sonderziehungsrechte
TUC	Trade Union Conceil
u.a.	unter anderem
U.K.	United Kingdom
US	United States
USA	United States of America
VDMA	Verein Deutscher Maschinenbau Anstalten
Vgl.	Vergleiche
z.B.	zum Beispiel

DIE ZENTRALEN WÄHRUNGSRESERVEN ALS KRITERIUM DER BEURTEILUNG DER AUßENWIRTSCHAFTLICHEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT EINES LANDES - DARGESTELLT AM BEISPIEL DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

Vorwort

A. Die Aktualität des Themas

Die Bemühungen der letzten Jahre um ein allgemein akzeptiertes, funktionsfähiges Weltwährungssystem, die nach dem Zusammenbruch der Währungsordnung von Bretton-Woods intensiviert wurden, umfassen - neben anderen Themenkreisen - auch Untersuchungen über den Stellenwert der einzelnen Reservekomponenten.[1] Es waren allerdings nicht nur die Reformansätze von Seiten der Währungstheoretiker und von Seiten der mit Wirtschafts- und Währungspolitik beschäftigten Praktiker, die die Bedeutung und die Funktionen der Währungsreserven zu einem Problem erhoben, das verstärkt Eingang in den Wirtschaftsteil der Tageszeitungen fand. Für die weltweite Aktualisierung der Beziehung zwischen den zentralen Reserven einerseits und der außenwirtschaftlichen Solvenz einer Nation andererseits sorgte insbesondere die Explosion der Rohölpreise Ende 1973, die zu abrupten Veränderungen in der internationalen Zahlungsbilanzstruktur und zu nationalen Liquiditätsengpässen führte.[2]

---

[1] Siehe hierzu, Erstes Kapitel, Teil A.I.2. und insbesondere den Abschnitt A.II.

[2] Einzelheiten dieser Entwicklung werden - soweit sie das hier gestellte Thema betreffen - im Dritten Kapitel, Teil A. und im Vierten Kapitel, Teil A.I.3. wiedergegeben.

B. Grundprobleme und Zielsetzung der Arbeit

Die Schwerpunkte, die der Verfasser aus dem gestellten Thema herauskristallisieren möchte, lassen sich wie folgt skizzieren: Im Anfangskapitel geht es hauptsächlich um die Analyse der Reservefunktionen in unterschiedlichen Währungssystemen sowie um die Erörterung der Methoden und Modelle, die sich mit der Quantifizierung der Reserveadäquanz befassen. Ferner wird die Definition der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit, verbunden mit der Darstellung der gebräuchlichsten Zahlungsbilanzkonzepte, von besonderem Interesse sein, bevor sich das dritte Kapitel mit einer Konzeption der DBB auseinandersetzt, die die Relevanz der bundesdeutschen Reservehaltung für die Einschätzung des außenwirtschaftlichen Liquiditätsrisikos zum Inhalt hat. Der Schlußteil der Arbeit versucht - unter Bezugnahme auf die in den vorstehenden Abschnitten gesammelten Erfahrungen - den eigenen Standpunkt wiederzugeben und vor allem zu belegen. Als Ziel der Gesamtuntersuchung wird somit festzuhalten sein ob, und wenn ja, unter welchen Bedingungen die zentralen Währungsreserven zur Beurteilung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit eines Landes herangezogen werden können.

C. Wirtschaftssystem und Währungsreserven

Die Akkumulierung und der Einsatz von Währungsreserven lassen sich letztlich mit der unvollkommenen und deshalb unausgeglichenen Abwicklung von Güter- und Dienstleistungstransaktionen begründen.
Diese Feststellung gilt grundsätzlich für das Wirtschafts- und Währungssystem des Westens ebenso wie für die Wirtschaftsordnung der Ostblockstaaten[1]; auch zwischen

---

[1] Darüberhinaus ist der weitere Ausbau der Handelsbeziehungen zwischen den beiden Wirtschaftsblöcken - der sogenannte Ost-West-Handel - nicht zuletzt von den Möglichkeiten der östlichen Seite abhängig, sich West-Devisen zu beschaffen bzw. auf Goldvorräte zurückzugreifen.

den Ländern des Ostblocks, in denen die staatlichen Zentralstellen von der Produktion bis hin zur Verteilung der Waren die Plandaten vorgeben und kontrollieren, müssen Zahlungsbilanzsalden - so z.B. unter Verwendung des konvertierbaren Rubel - ausgeglichen werden.[1] Der Verfasser möchte sich jedoch nicht näher mit den Besonderheiten des Außenwirtschaftsmonopols sowjetischen Musters sowie den in den anderen Ostblocknationen vorherrschenden Systemarten der Außenwirtschaftslenkung befassen, sondern in dieser Arbeit auf das Wirtschafts- und Währungssystem der westlichen Welt Bezug nehmen. Allerdings müßte es als unrealistischer Purismus angesehen werden, wollte man hierbei lediglich auf den reinen Typus der Marktwirtschaft abstellen. Infolge des z.B. in Großbritannien im Vergleich zur Bundesrepublik wesentlich höheren Anteils staatlich kontrollierter Unternehmen und in Anbetracht der in Frankreich praktizierten indikativen Planung in Form der "Planification Francaise" ist der "gemeinsame Nenner" in der hier vorzunehmenden Reservebeurteilung in solchen Wirtschaftssystemen mit überwiegend dezentraler Organisation zu sehen.[2]

---

[1] Die unklare Bezeichnung "Planwirtschaft" ist nicht verwendet worden, da in jedem Wirtschaftssystem geplant werden muß; außerdem soll nicht übersehen werden, daß die Planungsmethoden innerhalb des Ostblocks in unterschiedlichem Ausmaß zentralisiert worden sind. Auf das dezentrale Element wurde - soweit es die ideologische Ausrichtung zuließ - nicht völlig verzichtet.

[2] Selbst im relativ homogenen Wirtschaftsverbund der EG-Staaten weichen die ordnungspolitischen Vorstellungen nicht unwesentlich voneinander ab.

Erstes Kapitel

ANALYSE DES RESERVEBEGRIFFS IM WANDEL DER WELTWIRTSCHAFTLICHEN STRUKTUREN

A. Quantitative und qualitative Aspekte zentraler Währungsreserven

I. Das Problem der Reservenvielfalt

1. Erfassungs- und Definitionsschwierigkeiten

a. Einordnungskriterien

Die Formulierung "zentrale Währungsreserven", die im Thema auftaucht, fordert zu einer ersten Begriffserklärung heraus. Angeschnitten sind hiermit zwei Aspekte:

Erstens die Frage der institutionellen Aufteilung der währungspolitischen Zuständigkeiten eines Landes und zweitens das Problem einer möglichst aussagefähigen statistischen Reservedarstellung. Der erste Untergliederungspunkt, den der Autor zunächst bearbeitet, zielt darauf ab, welcher nationalen Instanz die Disposition über die zentralen Währungsreserven obliegt und wie der effektive Zugang zu den gesamten, d.h. zu den offiziellen und den privaten Reserven geregelt ist.

Insbesondere im angloamerikanischen Schrifttum ist es üblich geworden, die institutionellen Vielschichtigkeiten der Einzelstaaten auf dem Gebiet der Währungs- und Reservepolitik mit der "Definition" "monetary authorities" abzutun. Hinter diesem nebulösen Gebilde verbirgt sich jedoch ein mehr oder weniger legal abgesichertes Beziehungsgeflecht zwischen dem offiziellen Währungssektor und staatlichen sowie halbstaatlichen Bereichen, dessen konkrete Ausgestaltung die

Art der währungspolitischen Beschlußfassung entscheidend prägt.[1] In der Bundesrepublik sind die Befugnisse in bezug auf die äußere Währungspolitik, wie überhaupt die Zuständigkeiten zwischen Regierung und Notenbank, "deutlich voneinander abgegrenzt".[2] Die DBB trägt die Hauptverantwortung für die Geld- und Kreditpolitik und steuert den Devisenverkehr; sie verwaltet somit auch die offiziellen deutschen Währungsreserven in treuhänderischer Funktion.[3] Von diesen beiden Aufgaben abgesehen, fällt die externe Währungspolitik vornehmlich in die Kompetenz der Regierung.[4] Der Vollständigkeit halber muß allerdings noch gefragt werden, inwiefern die deutsche Zentralbank auch auf die Komponenten einer "erweiterten Devisenbilanz" - d.h. auf die kurzfristigen Fremdwährungsguthaben der "Commercial Banks" und die Devisenbestände der großen, meist

---

[1] In Frankreich ist der Regierung bei der Aufteilung der währungspolitischen Befugnisse "sowohl rechtlich wie faktisch ein klares Übergewicht" eingeräumt worden. Auch in Italien besitzt die Regierung eine dominierende Stellung, da dem Schatzminister nicht nur die Notenbank, sondern auch das Devisenamt - das die Abwicklung des Devisenverkehrs "überwacht" und die Reserven verwaltet - unterstellt wurde. Vgl. hierzu: Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Institutionen und Instrumente, hrsg. vom Verlag Bundesanzeiger, Köln 1972, S. 16 f. - Ein Ergänzungsbericht über die Währungspolitik in England, Dänemark und Irland erschien 1974 in englischer Sprache. -

[2] Ebenda, S. 14. Zur währungspolitischen Koordination zwischen der DBB und der Regierung siehe Viertes Kapitel, Teil A.II.2.

[3] Siehe ebenda.

[4] Angesprochen sind hiermit die Neufestsetzungen der Währungsparitäten, die Verhandlungen mit dem IWF sowie die Kreditvergabe ins Ausland, die jedoch mit der DBB vorher abgestimmt wird.

multinational ausgerichteten Unternehmen - "zurückgreifen" kann.[1] In der Nachkriegszeit, genauer gesagt: in der Periode bis 1958, hatte die damalige Bank Deutscher Länder ihre zentralen Devisenpositionen zusammen mit denjenigen der Geschäftsbanken ausgewiesen.[2] Als die an privatwirtschaftlichen Zielsetzungen orientierten Banken im Zuge der fortschreitenden Liberalisierung des Kapitelverkehrs das Kreditgeschäft mit dem Ausland forcierten und die Aufspaltung ihres gesamten Auslandsstatus in eine Devisen- und eine Kapitalkomponente immer fragwürdiger wurde, entschloß sich die deutsche Notenbank dazu, den Devisenteil fortan den privaten Kapitalbewegungen zuzuschlagen.[3] Da auch die Devisenguthaben der Exportfirmen lediglich als "eine zweite Reservelinie" eingestuft worden sind, die "gegebenenfalls durch eine entsprechend ausgerichtete Währungspolitik mobilisiert werden können",[4] hatte die DBB ihre institutionell bedingten Grenzen und ihre de facto gegebenen Grenzen unmißverständlich abgesteckt.

---

[1] Dabei kann es sich nicht um die - auf verwaltungswirtschaftlichen Vorstellungen basierenden - Notverordnungen handeln, die "Wege zu erzwingen suchen", sondern nur um die Möglichkeiten der DBB aufgrund bestehender Gesetze und historisch gewachsener Gewohnheiten. - Eine für alle Länder gültige a priori Regelung ist nicht zu erreichen, zeigt doch die Weisungsbefugnis der Banque de France in bezug auf die Nettodevisenpositionen aller Inlandsbanken Anfang 1969 einen deutlichen Unterschied zu bundesdeutschen Verhältnissen. Vgl. BIZ, 40. Jahresbericht, Basel 1970, S. 135.

[2] F. Scholl, Konzept und Gliederung der Zahlungsbilanz, in: "Allgemeines statistisches Archiv", München, Bd. 46 (1962), S. 254. (im folgenden zitiert als: Scholl: Konzept und Gliederung).

[3] Ebenda, S. 254 ff.

[4] Ebenda, S. 256.

b. Fragen der statistischen Präsentation

In den meisten Berichten und Diskussionen, die sich mit Problemen der internationalen Währungsordnung befassen, wird die Darstellungsmethode des sogenannten Bruttoprinzips gewählt.[1] Dieses von Hahn als Illusionsprinzip bezeichnetes Verfahren berücksichtigt nicht, daß jeder internationalen Forderung auch eine internationale Schuld gegenübersteht.[2] Eine Ausnahme verkörpern die nationalen Währungsgoldpositionen, die deswegen vielfach als "the only real asset" eingestuft werden. Generell betrachtet, richtet sich der Vorwurf hinsichtlich der Aufstellung von "gross reserves" an alle Nationen; vorrangig handelt es sich jedoch um die Negierung der liquiden Auslandsverbindlichkeiten des weltweiten Leitwährungslandes USA und des regionalen Leitwährungslandes Großbritannien. Machlup, der nicht nur die Auswahl der Reservekomponenten als "to some extent arbitrary" ansieht, sondern auch die Praxis der Bruttoaddition der Einzelreserven als "some what questionable" einschätzt, schlägt drei Alternativdarstellungen vor:[3] erstens die Bildung von Nettoreserven, bei deren Aufstellung die "current foreign liabilities" in Rechnung gestellt wurden;[4] zweitens die Beibehaltung der üblichen Bruttopräsentation, allerdings ergänzt um nationale Verbindlich-

---

[1] Vgl. F. Machlup, Plans for Reform of the International Monetary System, Special Papers in International Economics, Nr. 3, August 1962, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, New Jersey, S. 2. (im folgenden zitiert als Machlup: Plans for Reform).

[2] Siehe L.A. Hahn, Bemerkungen zum Ossola-Bericht, in: "Außenwirtschaft", Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, St. Gallen und Zürich, 20. Jg. (1965), S. 208.

[3] Machlup, Plans for Reform, a.a.O., S. 2.

[4] Ebenda.

keitsstatistiken zur Verbesserung des Informationswertes; drittens die Bruttobewertung der Gold- und Devisenkomponente und die Nettobewertung der IWF-Positionen, die er als "a measure of the resources the member has provided to the Fund"[1] verstanden sehen will. Der Verfasser unterstützt Machlups zweiten Vorschlag, da er keinen "statistischen Bruch" mit sich bringt, sondern auch weiterhin eine kontinuierliche Verfolgung der einzelstaatlichen und der globalen Reserveentwicklung erlaubt, wobei jedoch gleichzeitig statistisches Zusatzmaterial zur Relativierung der Brutto-Reihen bereitgestellt wird. Auch die DBB hält sich in ihrer Reservepräsentation an das zweite Verfahren.[2] Während die Notenbank die Währungsreserven nur insofern netto ausweist, als sie ihre eigenen - relativ bescheidenen - Auslandsverbindlichkeiten saldiert, bietet sie über die Aktiv- und Passivpositionen der inländischen Kreditinstitute und der Unternehmen nachfolgende tabellarisch untergliederte Instruktionen an.[3]

2. Die Reservekomponenten

a. Das Währungsgold

Ungeachtet des Eigenwertes, der dem Gold als einem Gut, das sowohl selten als auch knapp ist, zuerkannt wurde,

---

[1] F. Machlup, Plans for Reform, a.a.O., S. 2.

[2] Eine exakte Abgrenzung der bundesdeutschen Reserven erfolgt im Dritten Kapitel, C.I. unter der Rubrik "Der Währungsreserve-Begriff der DBB"

[3] Vgl. hierzu den MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3 vom März 1976, Statistischer Teil, außenwirtschaftliche Tabellen Nr. 6 bis Nr. 8, S. 74 ff. - Da die Vermögensstati der Privatpersonen und des Staates fehlen, bietet die DBB jedoch keinen regelmäßig erscheinenden vollständigen Vermögensstatus gegenüber dem Ausland an. Siehe Drittes Kapitel, Teil C.

ist die Bewertung des sogenannten monetären Goldes, dessen Bezeichnung in die Endphase des Gold-Devisenstandards fällt, nicht entsprechend einfach und zweifelsfrei gewesen. Von 1944 bis 1968 bestand ein einheitlicher Goldpreis von 35 US-Dollar je Feinunze. Ab 1961 stimmten die Notenbanken der westlichen Welt ihre Goldtransaktionen im Londoner Gold-Pool aufeinander ab, um durch partnerschaftliche Unterstützung der USA den Goldpreis auch weiterhin garantieren zu können. Infolge dieser gemeinsamen Anstrengungen konnte - wie Machlup ausführte - auch zwischen 1961 und 1968 jedermann, d.h. Kreditinstitute, Großunternehmen, Einzelpersonen sowie die Zentralbanken und Schatzämter, in London Gold zum Preis von 35 US-Dollar je Feinunze kaufen bzw. verkaufen.[1] Als sich die Goldspekulationen Ende 1967 und Anfang 1968 derartig verschärften, daß der Goldnachfrage aus der Neuproduktion und der Auflösung von Horten nicht mehr zum fixierten Preis entsprochen werden konnte, wurde die Gold-Pool-Koordination auf Drängen der Vereinigten Staaten, die letztlich die Netto-Goldverkäufe zu tragen hatten, im Jahre 1968 eingestellt.[2] Während die Zentralbanken untereinander auch weiterhin einen offiziellen Verrechnungs-"Preis" ihres nunmehr monetären Goldes von 35 US-Dollar je Feinunze bis zur ersten Dollarabwertung Ende 1971 beibehielten, unterlag die Preisbildung am freien

---

[1] Vgl. F. Machlup, The Book Value of Monetary Gold, in: Essays in International Finance, Nr. 91, Dezember 1971, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, New Jersey, S. 3.

[2] Vgl. ebenda.

Goldmarkt Angebot und Nachfrage.[1] Der durch die zweite Paritätsänderung der amerikanischen Währung vom Februar 1973 von 38 Dollar auf 42,22 Dollar gestiegene offizielle Buchwert für Währungsgold büßte im Juli 1974 auch seine Funktion als "Numéraire" für die übrigen Reservekomponenten ein.[2]
Ende 1974 kamen die Präsidenten der USA und Frankreichs bei ihrem Gipfeltreffen auf Martinique überein, die Bewertung der offiziellen Goldreserven zum freien Marktpreis zuzulassen. Ob das monetäre Gold - wie einige Währungsexperten annehmen - in Zukunft nur noch als Sicherungsbasis bilateraler Zentralbankkredite eine Rolle spielen wird und inwiefern nach der richtungsweisenden Währungskonferenz des IWF in Jamaika zu Beginn des Jahres 1976 von einem endgültigen Abschied von Währungsgold gesprochen werden kann, bleibt in dem noch folgenden Währungssystemvergleich zu klären.[3] Auch auf die Möglichkeit des Rückgriffs auf nationale Goldreserven, d.h. auf die Frage des Mobilisierungsgrades des Währungsgoldes, wird der Verfasser - anhand der deutschen Erfahrung - näher eingehen.[4]

---

[1] Der Verfasser schließt sich der Auffassung von Machlup an, der im offiziellen Gold-"Preis" "no more than an exchange value of a gold token in official reserve transactions" sieht und ihn - wegen des nicht vorhandenen Marktes - fortan als Buchwert bezeichnet. Vgl. F. Machlup, The Book Value of Monetary Gold, a.a.O., S. 3. - Am 15.8. 1971 verkündete der Präsident der USA die Einstellung der amerikanischen Goldkonversion.

[2] Vom 1. Juli 1974 wird der Wert der SZR nicht mehr in Gold ausgedrückt, sondern nach dem sogenannten "Standardkorb-Verfahren" berechnet. Die Währungen von 16 Ländern, deren Exporte von 1968 bis 1972 ein Prozent oder mehr am Weltexport betrugen, dienen seitdem als "letzter Maßstab". Siehe IFS, Volume XXVIII, Nr. 10, Oktober 1975, S. 4.

[3] Vgl. Erstes Kapitel, A.II. "Verdiente versus bereitgestellte internationale Zahlungsmittel".

[4] Siehe Viertes Kapitel, C.I.2. "Die Reversibilität deutscher Auslandsforderungen im Krisenfall - Die bisherige Erfahrung -".

b. Die Devisen

Entsprechend den einleitenden Ausführungen über Grenzfälle hinsichtlich der Einordnung von Reservekomponenten erfahren die auf das Ausland lautenden Forderungen "eine noch vielfältigere Behandlung als das Gold".[1] Wie einer - öffentlich nicht zugänglichen - Studie des IWF aus dem Jahre 1964 zu entnehmen ist, führte ein Vergleich der nationalen Devisenausweismethodik mit der in den IFS verfolgten, generellen Bruttoerfassung zu Abweichungen in über fünfzig Prozent der überprüften Länder.[2] Neben der Frage der Brutto- oder Nettoeinordnung und der von Fall zu Fall zu entscheidenden Behandlung der Auslandsaktiva der Geschäftsbanken sind auch die Anforderungskriterien, die an den Liquiditäts- und Konvertibilitätsgrad, kurzum an die Bonität der Devisen gestellt werden, von unterschiedlicher Natur.[3] Darüberhinaus ist es wichtig zu wissen, daß die oben erwähnten Kriterien - wie deren Auslegung in der Bundesrepublik noch verdeutlichen wird - auch für ein einzelnes Land keineswegs statischen

---

[1] F. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven - Die Konzepte der Theorie und die Praxis - Tübingen 1970, S. 117.

[2] N.J. Brady geht in seinem Aufsatz "Problems in Compiling Gold and Foreign Exchange Statistics" näher auf die Analyse des IWF ein; erschienen in: IWF Staff Papers, Volume XI, Nr. 2, Juli 1964. Vgl. auch die diesbezüglichen Anmerkungen von F. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 114 und S. 117.

[3] Beispielsweise werden für Australien im nationalen und internationalen Reserveausweis (IFS-Statistik) die Auslandsforderungen der Geschäftsbanken hinzuaddiert. - In Belgien, Spanien, Griechenland, Bolivien, Brasilien und Chile umfassen die Währungsreserven auch nicht konvertible Währungen, wobei Bolivien auch die Dollarguthaben der privaten Ölgesellschaften, die in New York gehalten werden, in die Notenbankreserve einbezieht. F. Bochud, ebenda, S. 117.

Charakter besitzen, sondern wirtschaftlichen und politischen Veränderungen angepaßt werden bzw. einem solchen sich abzeichnenden Wandel der reservepolitischen Auffassungen durch eine methodische Umgestaltung rechtzeitig Einhalt gebieten wollen.[1]

Die BIZ veranschlagt den Devisengesamtbestand aller Länder Ende 1975 in ihrem letzten Jahresbericht auf rund 170 Mrd. Dollar.[2] Mit rund 65 Mrd. Dollar fiel über ein Drittel der Devisenkomponente auf die zehn größten Industrieländer und die Schweiz.[3]

c. Die Reserveposition im IWF

Gemäß Artikel III der "Articles of Agreement of the International Monetary Fund" wird jedem Mitgliedsland eine Quote zugestanden, nach deren Höhe die Größenordnung der Ziehungsrechte und das Ausmaß des Stimmrechts festgesetzt werden.[4] Es bestand ferner die Regelung, daß 25% der Quote in Gold, 75% in eigener Währung beim IWF hinterlegt werden mußten.[5]

---

[1] Auf diese Problematik wird eingegangen im Dritten Kapitel, Teil C.I.

[2] Siehe hierzu, BIZ, 46. Jahresbericht, Basel 1976, S. 111.- Die Weltgoldreserven beliefen sich auf knapp ein Viertel des Devisenanteils; allerdings ist bei der Einschätzung des Goldanteils in einem Geldwert - nach Auffassung der BIZ - gegenwärtig und in Zukunft Vorsicht geboten. Vgl. ebenda, S. 112.

[3] Siehe BIZ, 46. Jahresbericht, Basel 1976, S. 111.

[4] In den Berechnungsschlüssel der Quote gehen die folgenden drei volkswirtschaftlichen Kriterien ein: die Bevölkerung, das Sozialprodukt und der Außenhandel.

[5] Die Satzung des IWF erlaubte auch eine Einzahlung in Höhe von "10% des offiziellen Bestandes an Gold und US-Dollar, wenn dadurch die Belastung geringer wird". (Klausel für goldarme bzw. devisenschwache Länder) Vgl. Satzung des IWF. In: Dokumente, hrsg. von der Forschungsstelle für Völkerrecht und ausländisches öffentliches Recht der Universität Hamburg. Englischer und deutscher Text; mit einer Einführung von E. Tuchtfeldt, Frankfurt 1951, Heft III, S. 3.

Eine Ziehung, die 25% der Quote nicht überstieg, ist als Ziehung in der Goldtranche bezeichnet worden; ihre Vergabe erfolgte in den fünfziger- und sechziger Jahren - dem Gewohnheitsrecht entsprechend - quasi automatisch. Seit der ersten Änderung der "Articles of Agreement" in 1969, "a gold tranche drawing by a member has been legally automatic".[1] Das auf der Tagung des IWF in Jamaika vorgeschlagene "Second Amendment" der Fondsartikel sieht nicht nur eine Umbenennung der Goldtranche in "reserve tranche" vor, sondern bestimmt, daß der bisherige 25 prozentige Goldanteil "will be subscribed in currencies acceptable to the Fund or in SDRs".[2] Über den Begriff der Gold- bzw. Reservetranche herrscht in der währungspolitischen Fachliteratur und in den diesbezüglichen offiziellen Berichten keine Einheitlichkeit. So bezeichnet die DBB den größten Teil ihrer Reserveposition im IWF mit "Ziehungsrechte in der Goldtranche",obwohl es sich um die Summe aus Goldtranche und Supergoldtranche handelt.[3] Den Anforderungen erstrangiger Reserven - d.h. der jederzeit freien "availability",der welt-

---

[1] Siehe IMF-Survey, Volume 5, Nr. 18, Sonderteil: Supplement on the Fund, hrsg. vom IWF, Washington D.C., 20. September 1976, S. 2. (im folgenden zitiert als IMF-Survey, Supplement on the Fund) - Der IWF kann lediglich ex post die Bedarfskriterien einer Ziehung in der Goldtranche beanstanden. In der Goldtranche sowie in den Kredittranchen ist ein Rückkauf der eigenen Währung "normally required with in three to five years". Vgl. ebenda, S. 3.

[2] IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 2.

[3] Von einer Supergoldtranche muß dann gesprochen werden, wenn die Fondsbestände in der Währung eines Mitglieds - durch Währungsabrufe in Form von Barleistungen an den IWF - 75% der jeweiligen Landesquote unterschreiten. Beträgt der Bestand an Landeswährung beispielsweise nur noch 25% der Quote, so kann diese Nation insgesamt 75% ihrer Quote automatisch ziehen - 25% in der Goldtranche und 50% in der Supergoldtranche. Vgl. hierzu auch, M.B. der DBB, 28. Jg. Nr. 3, vom März 1976, Statistischer Teil, Tabelle 6 b, S. 74.

weit zugebilligten "acceptability" und der "transferability" - genügen neben der Gold- und der Supergoldtranche auch die Forderungen an den IWF aus den im Jahre 1962 ins Leben gerufenen AKV sowie die Forderungen aus der temporären Ölfazilität, die dem Währungsfonds von August 1974 bis März 1976 durch Kreditabkommen mit 17 Kreditgeberländer ermöglicht wurde.[1]

d. Die Sonderziehungsrechte

Die SZR, zu deren Schaffung sich die Mitgliedstaaten auf der Jahrestagung des IWF in Rio de Janeiro 1967 entschlossen, wurden nach der ersten Änderung der Fondsartikel von 1969 in drei Jahrestranchen ab 1970 zugeteilt.[2] Es gehört zur Ironie der Währungsgeschichte, daß diese bedingungslos eingeräumten neuen Reservemedien - aus der Sorge um einen zukünftigen Mangel an internationaler Liquidität heraus geboren - schließlich in einer Phase explosionsartig gestiegener Währungsreserven allokiert worden sind.[3] In Anlehnung an die in Jamaika prokla-

---

[1] Die AKV-Kredite waren nur vorübergehend bis 1966 geplant. Durch sie sollte der Fonds Kreditvergabemöglichkeiten erhalten, um - ohne zusätzlich Goldverkäufe - vorrangig den Leitwährungsländern zu helfen. Seit 1966 sind die AKV bereits dreimal verlängert worden; die letzte Verlängerung trat am 24. Oktober 1975 in Kraft und läuft bis 1980. Diese von der Gruppe der zehn wichtigsten Industrieländer und der Schweiz bereitgestellten AKV-Kredite besitzen volle Goldwertgarantie und eine verbindliche Fälligkeit; das Liquiditätspotential des IWF garantiert die jederzeitige Einlösbarkeit. Vgl. D. Williams, Erhöhung der Fondsressourcen: Kredite, in: "Finanzierung und Entwicklung", 13. Jg. Nr. 3, September 1976, hrsg. vom IWF und der Weltbankgruppe in Zusammenarbeit mit dem HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-, Hamburg, S. 20 ff. - Auf die Ölfazilität des IWF wird noch im themenspezifischen Zusammenhang näher eingegangen.

[2] Insgesamt wurden 9,3 Mrd. Einheiten von SZR zugeteilt; die erste Tranche umfaßte 3,3 Mrd., die zweite und dritte Zuteilung Anfang 1971 und 1972 betrug je 3 Mrd. Einheiten.

[3] Siehe hierzu, Drittes Kapitel, A.III.

mierten Änderungen soll der jahrelangen Kontroverse darüber, ob die SZR, infolge der Rekonstitutionsverpflichtung, Reserve- oder Kreditcharakter besitzen, ein Ende bereitet werden.[1] Da der IWF in Zukunft "may review the rules for reconstitution of participants holdings of SDRs at any time",[2] dürfte der Kreditaspekt immer mehr zugunsten der Kriterien einer "geschenkten Währungsreserve" in den Hintergrund treten. Auch die Anhebung der Soll- und Habenzinsen auf 5% im Juli 1974 für die Positionen der IWF-Signatarstaaten im "Special Drawing Account" kann - nach Meinung des Verfassers - nicht als Hervorhebung des Kreditcharakters der SZR gewertet werden, sondern eher als ein Anreiz, um die SZR in ihrem schwächsten Punkt, der internationalen Akzeptation, zu unterstützen und dem Prozess der Anerkennung als "vollwertige Währungsreserve" nachzuhelfen.[3]

3. Währungsreserven und Internationale Liquidität

Die Höhe und Zusammensetzung der Weltwährungsreserven von Ende 1964 bis Ende März 1976 kann folgendem Schaubild entnommen werden:

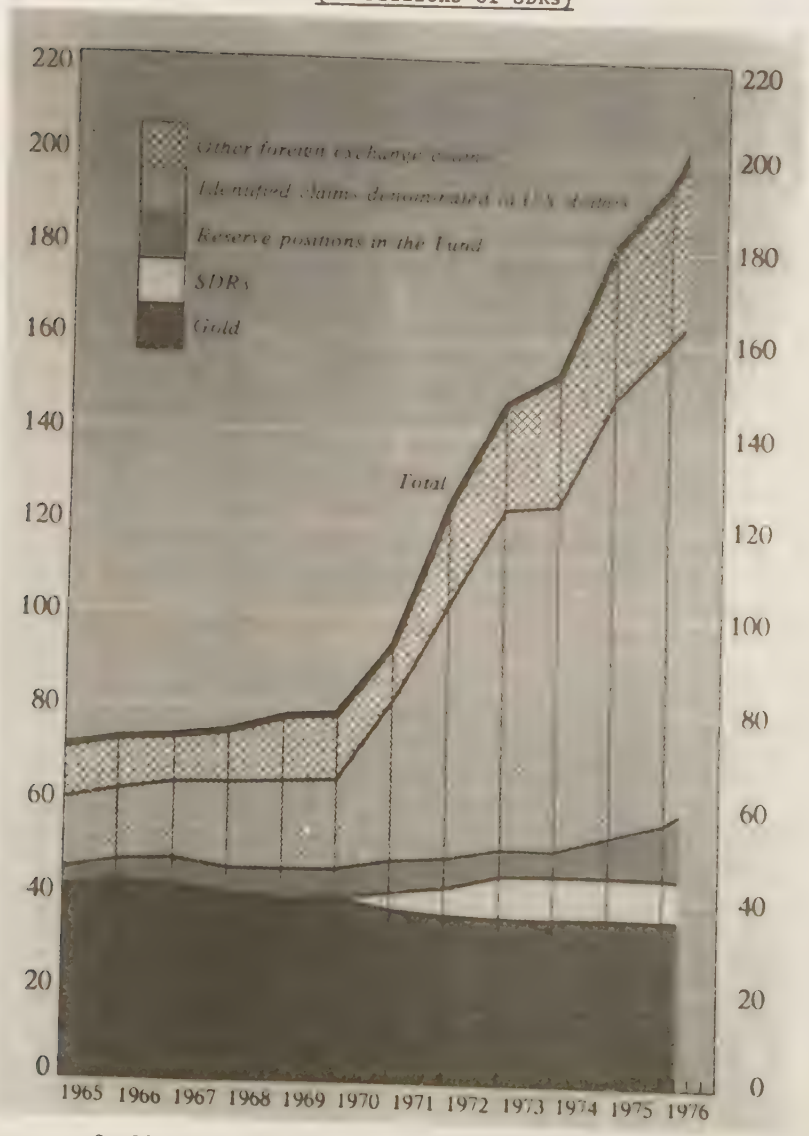
---

[1] Die Rekonstitution, d.h. die Rückzahlung in Anspruch genommener SZR, trat nach den ursprünglichen Regelungen des IWF dann ein, wenn ein Land sein Sonderziehungsrechte-Konto in einer Periode von fünf Jahren zu über 70% belastet hatte. Diese Grenze von 70% machte aus den SZR eine sogenannte "composite reserve unit". Vgl. hierzu, J. Gold, Special Drawing Rights, Character and Use, Pamphlet Series, Nr. 13, hrsg. vom IWF, Washington D.C., 1970, S. 67 ff.

[2] IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 9.

[3] Der Zinssatz war ursprünglich auf 1 1/2% festgesetzt worden. Siehe hierzu, D.S. Cutler und Dhruba Gupta, SZR: Bewertung und Zinssatz, in: "Finanzierung und Entwicklung", 11. Jg. Nr. 4, Dezember 1974, a.a.O., S. 18.

Diagramm Nr. 1 Level and Composition of Reserves, End of Period, 1964 - March 1976 (In billions of SDRs)



Quelle: Annual Report 1976 des IMF, Washington D.C., S. 37.

Ein leicht rückläufiger Goldanteil, ein relativ geringes Volumen an SZR und die seit Beginn der siebziger Jahre steil ansteigende Versorgung der Welt mit US-Dollars charakterisieren die Reserveentwicklung.[1]

Über die Internationale Liquidität - d.h. ihre Bemessung, die Abgrenzung zu den vollwertigen Währungsreserven und die Frage ihrer angemessenen Bereitstellung - ist in den letzten Jahren viel geschrieben, aber auch sehr viel mißverstanden worden und somit insgesamt - nach Meinung des Autors - eine unbefriedigende Mehrdeutigkeit zurückgeblieben.[2] Machlup schlüsselte die Internationale Liquidität wie folgt auf: erstens die Interpretation als "capacité de payer promptement", zweitens die Auslegung als Liquiditätsgrad der Auslandsforderungen und drittens als den Inbegriff eines international verwendbaren Geldmittels.[3] Die Grenzziehung zwischen der Inter-

---

[1] Vgl. hierzu, Diagramm Nr. 1.

[2] Auf die Aussagefähigkeit des Maßstabes der Angemessenheit hinsichtlich der Versorgung der westlichen Welt mit internationalen Zahlungsmitteln geht der Vergleich der Währungssysteme näher ein. Siehe Erstes Kapitel, A.II.2.a. - Während sich Harrod seit über einem Jahrzehnt nachhaltig für eine Erhöhung der Internationalen Liquidität in Form eines erleichterten Zugangs zum finanziellen Potential des IWF und durch ständige Quotenerhöhungen des Fonds einsetzt, tritt Hahn, als Vertreter der Auffassung eines Überhangs an international verwendbaren Zahlungsmittel, entschlossen für einen Abbau der seiner Meinung nach inflationär wirkenden und dementsprechend zu wirtschafts- und währungspolitischen Fehlentwicklungen führenden Internationalen Liquidität ein. Vgl. R. Harrod, Plan to Increase International Monetary Liquidity, in: "Außenwirtschaft", St. Gallen und Zürich, 19. Jg. (1964), S. 145 ff. und L.A. Hahn, Bemerkungen zum Ossola-Bericht, a.a.O., S. 199 ff.

[3] Vgl. hierzu, F. Machlup, Liquidité internationale et nationale. Auszug aus dem "Bulletin d› Information et de Documentation" der belgischen Nationalbank, Brüssel, 37. Jg. Bd. I, Nr. 2, Februar 1962, S. 2 f. - Machlup tadelt den Begriff der Internationalen Liquidität als ein von Wirtschaftswissenschaftlern hervorgebrachtes Modewort, das - infolge seiner mehrere Sachverhalte umfassenden Anlage - zwangsläufig unklar bleiben wird.

nationalen Liquidität und den Reserven basiert auf dem Kriterium der Bedingtheit. Der bedingte Zugang zu privaten Devisenbeständen und zu international und regional institutionalisierten sowie ad-hoc geschaffenen Kreditlinien wird als Wasserscheide in bezug auf die jederzeit frei verfügbaren eigenen Währungsreserven herangezogen.[1] Die positiven Seiten, aber auch die Unzulänglichkeiten einer solchen Abgrenzung möchte der Verfasser anhand der Erörterung folgender Tabelle aufzeigen, die die regelmäßig bestehenden und die temporären Fazilitäten des IWF wiedergibt:

---

[1] Inwieweit auch die eigenen Währungsreserven in ihrer unmittelbaren Verfügbarkeit eingeschränkt werden können, wird im Dritten Kapitel, C.I. "Der Währungsreserve-Begriff der DBB" untersucht.

Tabelle Nr. 1 Financial Facilities of the Fund and Their Conditionality

Type of Facility	Under Regular Policies[1]		Under Temporarily Widened Tranches[2]	
	Per Cent of Quota Available	Cumulative Per Cent of Quota Available	Per Cent of Quota Available	Cumulative Per Cent of Quota Available
Tranche policies: Gold-tranche	25	25	25	25
First credit tranche	25	50	36,25	61,25
Higher credit tranches	75	125	108,75	170
Extended facility	140	190	140	201,25
Compensatory financing facility	75	265	75	276,25
Buffer stock financing facility	50	315	50	326,25

1 Als reguläre Fazilitäten werden diejenigen Kreditlinien bezeichnet, die vor dem 20.1.1976 in Kraft waren und wahrscheinlich nach dem "second amendment" wieder Bestand haben werden. Vgl. IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 3.

2 Unter den temporär erweiterten Kredittranchen sind zusätzliche - seit dem 20.1.1976 bestehende - Ressourcen des IWF zu verstehen, die solange eingeräumt werden, bis das "second amendment enters into force". IMF-Survey, ebenda.

Quelle: IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 3.

Über den bedingungslosen Zugang zur Goldtranche und ihre konsequente Einbeziehung in die Währungsreserven eines Landes ist schon gesprochen worden.[1] Im Gegensatz zu den Ziehungen in der Gold- oder Reservetranche überprüft der IWF alle Ziehungsgesuche in den Kredittranchen im Vorhinein, "to determine whether the proposed use would be consistent with the provisions of the Articles and with Fund policies".[2] Im einzelnen geht es hierbei um die Aufstellung finanzieller Stabilisierungsprogramme und die Kontrolle von Schlüsselindikatoren auf dem Gebiet der Kreditpolitik, der Handelspolitik, aber auch des ausländischen Schuldenmanagements der hilfesuchenden Regierung. Je stärker die Anfragen an den Währungsfonds in höhere Kredittranchen einmünden, umso substantieller muß die Rechtfertigung sein und umso nachhaltiger wird auf eine Verbesserung der "performance criteria" gedrängt.

Wenden wir uns jetzt der Ausgestaltung der in obiger Tabelle zusammengestellten Fazilitäten des IWF zu:

ad. 1 Die "First credit tranche"

Diese erste Kreditlinie, die - entsprechend den regulären Bedingungen - bis zu einem Fondsbestand von 125% in der jeweiligen Landeswährung in Anspruch genommen werden kann, wird schon dann gewährt, wenn ein Staat "reasonable efforts to overcome its difficulties"[3] unternimmt. Sollten sich Differenzen in der Beurteilung des Maßnahmekatalogs ergeben, so gilt die Regel, daß "the member is given the benefit of the doubt".[4]

---

[1] Vgl. Erstes Kapitel, A.I.2.c.

[2] IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 2.

[3] Ebenda.

[4] Ebenda. - Die de facto bestehenden Vergabemodalitäten in der ersten Kredittranche spiegeln die Grauzone zwischen bedingungslosem und bedingtem Zugang zu den Fazilitäten des IFW wider.

ad. 2 Die "Higher credit tranches"

Ihrer Inanspruchnahme liegt ein detaillierter Stabilisierungsplan mit quantifizierten Richtgrößen zugrunde. Der regulär zugängliche, kumulative Anteil von 125% der Quote - gleichbedeutend mit einem Bestand des IWF in Währung des Schuldnerlandes in Höhe von 200% der Quote - ist temporär, d.h. bis zum Inkrafttreten der in Jamaika beschlossenen allgemeinen Quotenerhöhung um 32,5%, von rund 29 Mrd. SZR auf rund 39 Mrd. SZR - und somit auf 170% - erhöht worden.[1]

ad. 3 Die "Extended facility"

Die "Erweiterte IMF-Fazilität", deren Ziehung in Verbindung mit der Beanspruchung der regulären Kredittranchen 165% der Quote nicht übersteigen darf,[2] wurde geschaffen, um "serious payments imbalances relating to structural maladjustments in production, trade, and prices"[3] überwinden zu helfen. Gemäß dieser Zielsetzung können sich Ziehungen in der hier angesprochenen Fazilität über einen Zeitraum von maximal drei Jahren erstrecken; für den Rückkauf der hinterlegten Landeswährung ist sogar eine Bandbreite

---

[1] Dem regulären kumulativen Quotenanteil von 125% entspricht die Ziehung in der Goldtranche einschließlich der Ziehungen in den Kredittranchen, die in vier Abschnitte zu je 25% unterteilt sind. Die temporär mögliche Quotenausnutzung von 170% setzt sich wiederum aus der Gold- oder Reservetranche und den von 100% auf 145% erweiterten Kredittranchen zusammen.

[2] IWF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 3.

[3] Ebenda, S. 4.

von vier bis acht Jahren veranschlagt worden.[1]

ad. 4 Die "Compensatory financing facility"

Hierbei handelt es sich um eine Kompensation bei Exporteinbrüchen, die in erster Linie auf die monokulturbedingten Exporterlösschwankungen der "primary producing countries" abzielt. Diese IWF-Fazilität war bereits 1963 eingerichtet und im Jahre 1975 weiter liberalisiert worden.[2]

ad. 5 Die "Buffer stock financing facility"

Diese Fazilität, die vom IWF im Jahre 1969 geschaffen wurde, ist zur Finanzierung von Beiträgen zu internationalen Rohstofflagern vorgesehen; bei Erfüllung der folgenden zwei Voraussetzungen sollen Ziehungen in der "Buffer stock financing facility" erlaubt werden: erstens muß ein Zahlungsbilanzbedarf des am Rohstoffabkommen beteiligten Mitglieds vorliegen, und zweitens müssen die entsprechenden Rohstoffabkommen "angemessene Kriterien" erfüllen.[3] Ende 1970 gestattete der IWF Ziehungen in dieser Fazilität im Rahmen der Beitragsfinanzierung für das Internationale Zinnlager.[4]

---

[1] In der Goldtranche und den Kredittranchen ist die Auslösungsfrist der eigenen Währung auf drei bis fünf Jahre veranschlagt worden, vgl. Erstes Kapitel, A.I.2.c. - Losgelöst von der Inanspruchnahme der Kredittranchen, dürfen die Ziehungen in der "Extended facility" 140% der Quote nicht überschreiten, wobei allerdings Ziehungen in der "Compensatory financing facility", in der "Buffer stock financing facility" sowie in der zwischenzeitlich eingerichteten Ölfazilität unberücksichtigt bleiben. Siehe IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 4.

[2] Im Gegensatz zur "Extended facility" handelt es sich hierbei um die Überbrückung kurzfristig auftretender Störungen. Vgl. IMF-Survey, ebenda, S. 2 f.

[3] Vgl. Annual Report 1975 des IMF, Washington D.C., S. 52. - Die Ziehungen in der "Buffer stock financing facility" können bis auf 50% der Quote anwachsen, vorausgesetzt, daß die Ziehungen in der "Compensatory financing facility" und in der "Buffer stock financing facility" zusammen 75% der Quote nicht überschreiten.

[4] Siehe Annual Report 1975, ebenda.

Abschließend muß nicht nur vermerkt werden, daß die temporär erweiterten Ziehungsrechte - wie obenstehender Tabelle zu entnehmen ist - die bedingten Abrufmöglichkeiten vom IWF erheblich vergrößert haben, sondern darüberhinaus bleibt hervorzuheben, daß die drei regulären Erweiterungen der Kredittranchen - mit geringen Einschränkungen - "fully additional" vergeben werden.[1] Jene Ausdehnung der Unterstützungstätigkeit des Fonds auf ganz spezielle zahlungsbilanzpolitische Schwierigkeiten seiner Mitglieder erfordert, im Hinblick auf die IWF-Zielsetzungen der internationalen Wohlstandsförderung und eines möglichst inflationsfreien Weltwirtschaftswachstums, verstärkte Anforderungen hinsichtlich der Kontrolle der Internationalen Liquidität.[2] Der IWF vermag das Kriterium der Konditionalität, das - wie gezeigt wurde - Spielraum für unterschiedliche Auslegungen bietet, jedoch nur dann mit "Zähnen und Klauen" zu versehen, wenn er die Durchsetzung der notwendigen externen und internen Anpassungsmaßnahmen

---

[1] Die "Compensatory financing facility" wird ohne Einschränkung zusätzlich vergeben, d.h. ein Land, das die Vergabekriterien dieser Fazilität erfüllt, behält seine Ziehungsrechte in der Goldtranche und den Kredittranchen; auch die "Buffer stock financing facility" kann von einem Mitglied zusätzlich beantragt werden, wenn die Ziehungen in der Goldtranche erschöpft sind. Die Bedingungen der "Extended facility" sind schon bei Behandlung dieser Fazilität dargestellt worden.

[2] Die Erfahrung zeigt, daß die Kontrolle der Internationalen Liquidität wesentlich schwieriger zu erreichen ist als ihre Bereitstellung, da hierzu ein internationaler wirtschafts- und währungspolitischer Konsensus notwendig ist. Vgl. H.J. Witteveen, The Control of International Liquidity, eine Ansprache an den "Conference Board", gehalten am 28.10.1975 in Frankfurt, wiedergegeben in: IMF-Survey, Volume 4, Nr. 20 vom 28. Oktober 1975, S. 313 ff.

streng überwacht.[1] So sehr einer Kreditvergabepolitik nach dem Leitsatz "in dubio pro reo" für Ziehungen in der ersten Kredittranche zuzustimmen ist, so sehr muß der Fonds bei Ziehungen eines Landes in höheren Kredittranchen darauf achten, daß der oben erwähnte Vergabemodus ins Gegenteil verkehrt wird.[2] Nur bei Verfolgung derartiger Richtlinien kann der IWF seine hohe währungspolitische Verantwortung mit seinen verstärkten Finanzierungsmöglichkeiten in Einklang bringen und der Entstehung von permanenten Schuldnerpositionen entgegenwirken.

---

[1] Der Einflußnahme des IWF auf die nationale Wirtschaftspolitik seiner Mitglieder sind jedoch Grenzen der einzelstaatlichen Souveränität gesetzt. Die Möglichkeit eines Landes, Restriktionen im Handels- und Kapitalverkehr vorzunehmen - deklariert als "Anpassungen in Notlagen" - kann der IWF nicht außer Kraft setzen. Das Problem der nationalen Souveränität wird untersucht im Vierten Kapitel, B.IV.

[2] Der formale Unterschied zwischen konditionierten und bedingungslosen internationalen Zahlungsmitteln wird auch durch die Auferlegung von Zinsen deutlich; neben einem sogenannten Dienstleistungszinssatz, der in Höhe von 0,5% des Transaktionswertes - außer in der Goldtranche - immer erhoben wird, verlangt der IWF, je nach Betrag und Laufzeit einer Ziehung, Zinszahlungen bis zu 6,5%. Der Zinssatz für Ziehungen in der Ölfazilität liegt sogar über 7%. In einer Periode weltweiter Inflationierung kann jene Höhe des IWF-Zinsniveaus - infolge einer relativ niedrigen Realzinsbelastung - der tatsächlichen Bedingtheit der Kredite des Fonds jedoch nur wenig Nachdruck verleihen. Siehe IMF-Survey, Supplement on the Fund, a.a.O., S. 4.

II. Verdiente versus bereitgestellte internationale Zahlungsmittel

1. Vom Goldstandard zum Versorgungsstandard?

a. Gewachsene und entworfene Weltwährungsordnungen

aa. Die gewachsenen Währungssysteme

Die industrielle Entwicklung der westlichen Welt im letzten Jahrhundert wurde weitgehend getragen von der Verbesserung der arbeitsteiligen Produktion, vom Ausbau eines leistungsfähigen Verkehrsnetzes und - was die ideologischeEbene betraf - vom Gedankengut des Liberalismus. Der internationale Industrialisierungsprozeß ist ferner gefördert worden von der seit Beginn der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs bestehenden Goldparität der wichtigsten Währungen. Der Goldstandard, der sich in mehreren Systemvarianten präsentierte, verkörpert den Typus einer gewachsenen Währungsordnung, denn er entwickelte sich aus historischen Zufällen und Gegebenheiten.

(1) Die Goldumlaufwährung

In dieser ursprünglichen Ausprägung des Goldstandards zirkulierten Scheidemünzen, Kreditgeld, aber auch Kurantmünzen aus Gold. Es bestanden strenge, aber keine 100%-igen Deckungsvorschriften; die Notenbank eines Landes unterlag der Goldeinlösungspflicht nach innen und außen, d.h. gegenüber jedermann.[1] Der Übergang vom Bimetallismus

---

[1] Vgl. hierzu, G. Paillard, Wesen und Funktionen der Währungsreserven und Entwicklung des Währungsreservebestandes der Schweizerischen Nationalbank, Diss., Bern 1964, S. 9.

zum Goldmonometallismus in Form des Goldmünzenstandards war nur durch die Entdeckungen neuer Goldvorkommen in Amerika und Australien (1848 und 1851) und Ende des 19. Jahrhunderts in Südafrika und Alaska möglich geworden.[1]

(2) Die Goldkernwährung[2]

Als Goldkernwährung bezeichnet die Wirtschaftsgeschichte die in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts vorherrschende Variante des Goldstandards.[3] Sie ist gekennzeichnet durch eine beschränkte Verpflichtung der Notenbanken zur Goldeinlösung gegenüber dem In- und Ausland. Wie Paillard ausführte, wurde im Extremfall lediglich die Einlösungsverpflichtung zwischen der inländischen Zentralbank und den ausländischen Notenbanken wirksam.[4]

Bevor der Golddevisenstandard in die Analyse einbezogen wird, der als erste "geschriebene" - aber ebenfalls gewachsene - Weltwährungsordnung in die Währungsgeschichte eingegangen ist, sollen nunmehr die "ungeschriebenen" Spielregeln des Goldstandards unter die Lupe genommen werden. In vielen Lehrbüchern und währungspolitischen Vorträgen

---

[1] Siehe K. Borchardt, Währung und Wirtschaft, in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 - 1975, Teil I. Währungs- und Finanzpolitik von der Reichsgründung bis zum I. Weltkrieg, Hrsg. DBB, Frankfurt 1976, S. 25.

[2] Auch unter der Definition "Goldbarrenstandard" bekannt.

[3] Die Formen des Goldstandards und der Golddevisenstandard, auf den noch näher eingegangen wird, lassen sich zeitlich nicht klar voneinander trennen. Hier sind nur die schwerpunktmäßig bestehenden Varianten angesprochen; eine Überlagerung der Goldumlaufwährung von der Goldkernwährung und der Devisenkomponente geht bis ins späte 19. Jahrhundert zurück.

[4] Vgl. G. Paillard, Wesen und Funktionen..., a.a.O., S. 10.

wird der Goldstandard - insbesondere in seiner Vorweltkriegs-Ausgestaltung - "als eine gleichsam festgefügte Konfiguration von Institutionen und Verfahren" dargestellt und damit der "Eindruck problemlosen Funktionierens" suggeriert.[1] Wie wirtschaftshistorische Überprüfungen der Modellannahmen des sogenannten Goldautomatismus an der europäischen Realität gezeigt haben, sind die "rules of the goldstandard game" mehrfach unterlaufen worden und können demzufolge der ihnen bisweilen entgegengebrachten "semantischen Vergoldung" nur teilweise gerecht werden. So wurde schon vor 1914 immer wieder (mit Erfolg) versucht, die Konsequenzen des oberen und unteren Goldpunktes zu umgehen, indem beispielsweise die deutsche Reichsbank die Goldeinfuhr durch "zinsfreie Vorschüsse bis zu 6 Wochen"[2] regelwidrig förderte oder indem die europäischen Notenbanken durch "die Bedienung der Goldexportnachfrage mit unterwertigen Münzen"[3] eine Erweiterung der Bandbreiten zu erzwingen suchten. Außerdem sorgten die Bank von England, die Sonderstellung des Pfund-Sterling und London, als unangefochtenes Finanzzentrum der damaligen Welt, dafür, daß dem

---

[1] K. Borchardt, Währung und Wirtschaft..., a.a.O., S. 43.

[2] Ebenda, S. 48.

[3] B. Engels, Spielregeln der internationalen Zahlungsbilanzpolitik, in: Probleme der Weltwirtschaft, Deutsches Überseeinstitut, hrsg. von A. Predöhl, Hamburg 1969, S. 24. - Hieraus darf jedoch nicht auf eine ausschließliche Goldhortung geschlossen werden; das gelbe Metall wurde auch zum Spitzenausgleich der Zahlungsbilanzen herangezogen.

Goldstandard zwar keine "Reinrassigkeit", jedoch durchaus "workability" zugestanden werden konnte.[1] Obwohl die Verdienste dieses Währungssystems aufgrund intensiver zeitgeschichtlicher Forschung umstrittener geworden sind, war und ist sich die Wirtschaftswissenschaft darüber einig, daß die notwendigen wirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen mit einer "surprising exactness of speed"[2] eingeleitet worden sind und damit die Geschwindigkeit heutiger Anpassungsprozesse weit übertroffen haben. Die wichtigsten Voraussetzungen einer raschen Anpassung, die Flexibilität der Löhne und Preise nach oben und unten sowie die Ausrichtung der geld- und kreditpolitischen Entscheidungen der Notenbanken am "Befehl der Zahlungsbilanz", waren nach Beendigung des Ersten Weltkriegs jedoch immer weniger gegeben.[3]

---

[1] Wie Borchardt ausführt, war "die vielzitierte Harmonie und Solidarität der geldpolitischen Autoritäten wohl eher ihrer Einsicht in die Unmöglichkeit zu verdanken, sich gegen London lange behaupten zu können". Siehe K. Borchardt, Währung und Wirtschaft..., a.a.O., S. 44. - Auch Kosten- und Sicherheitserwägungen legten immer mehr die Ablösung der Goldtransporte durch die - auf der Erfindung des Kabelverkehrs basierenden - "Kabelpfunde" nahe. Vgl. W. Hankel, Währungspolitik, Geldwertstabilisierung, Währungsintegration und Sparerschutz, 2. überarbeitete Auflage, Stuttgart 1972, S. 132.

[2] Siehe hierzu, B. Engels, Spielregeln..., a.a.O., S. 28. - Mit Anpassungsarten beschäftigt sich das Erste Kapitel, Teil D.1.

[3] Der Verfasser will nicht so weit gehen wie Triffin, der der Auffassung ist, Veränderungen der Wettbewerbspositionen seien auch im klassischen Goldstandard fast ausnahmslos durch Abwertungen statt durch die Senkung von Preisen und Löhnen bewirkt worden. Es muß jedoch eingestanden werden, daß dem "Zahlungsbilanzdiktat" - insbesondere in Großbritannien - primär durch Diskontsatzvariationen und erst sekundär durch Preis- und Einkommensvariationen entsprochen wurde. Vgl. B. Engels, Spielregeln.., a.a.O., S. 30.

(3) Der Golddevisenstandard[1]

Die erste Weltwährungskonferenz der Währungsgeschichte, die 1922 in Genua zustande kam, nahm formell den Übergang vom Goldstandard zum Golddevisenstandard vor.[2] Mit dieser von 33 Ländern unterzeichneten Vereinbarung, die eine "Deckung ihrer Währungen nicht nur in Gold, sondern auch in Währungen (Devisen) (vorsah), die ihrerseits Golddeckung besaßen", legalisierte man im Grunde genommen eine sich schon vor 1914 andeutende Entwicklung.[3] Unter Umgehung des Beschlusses von Genua und ungeachtet einer im Krieg weitgehend aufgezehrten Goldreserve, versuchte Großbritannien mit der Rückkehr zur Vorkriegs-Goldparität des Pfundes im Jahre 1925, den Goldstandard alter Prägung wiederzubeleben.[4] Da die hierzu notwendige Aufwertung der britischen Währung volkswirtschaftlich nicht durchgehalten werden konnte, mußte England 1931 abwerten.[5]

---

[1] Der Golddevisenstandard wird nicht als Goldstandard-Variante eingestuft; als gewachsenes Währungssystem wird er allerdings in die fortlaufende Numerierung miteinbezogen.

[2] Siehe W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 132.

[3] Siehe ebenda.

[4] Diese Entscheidung der britischen Regierung beruhte primär auf der Dokumentation nationalen Prestiges.

[5] Vgl. W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 133.

Das Jahr 1931 wurde in zweierlei Hinsicht zu einer währungshistorischen Wendemarke. Erstens dokumentiert es das Ende aller Bemühungen um eine Wiedereinführung des Goldstandards und zweitens begann nach 1931 eine Phase der währungspolitischen Regionalisierung und Blockbildung.[1]

Die gegen Ende des Zweiten Weltkriegs in Angriff genommene Reintegration der Weltwirtschaft erhob den Golddevisenstandard de jure und de facto zur künftigen Währungsordnung.[2] Nach zweijähriger internationaler Vordiskussion wurde das "neue" Weltwährungssystem am 1. Juli 1944 in Bretton-Woods im amerikanischen Bundesstaat New Hampshire institutionalisiert. Wie der Ausgang der zuvor geführten Auseinandersetzung zwischen den Währungsplänen des Engländers Keynes und des Amerikaners White zeigte, trug das Abkommen von Bretton-Woods den veränderten weltwirtschaftlichen Strukturen, d.h. der politischen und wirtschaftlichen Dominanz der

---

[1] Diejenigen Nationen, die die Abwertung des britischen Pfundes im Jahre 1931 nachvollzogen, bildeten den Pfundblock. Nach der Dollarabwertung von 1934 trat dem regionalen Zusammenschluß der Sterlingzone der Dollarblock gegenüber. Neben dem Goldblock, der von Frankreich, den Niederlanden, Belgien und der Schweiz gebildet wurde, bestand noch das Devisenbewirtschaftungssystem des Deutschen Reiches, nach dem sich die mittel- und südosteuropäischen Satellitenstaaten ausrichteten. Die Franc-Abwertung von 1936 beendete die Zusammenarbeit im Goldblock; nach dem Niedergang des Dritten Reiches verlor auch das Devisenbewirtschaftungssystem an Bedeutung. Aus der Zersplitterung der "Währungslandschaft" in der Zwischenkriegszeit blieben zwei Währungszonen übrig: der Dollar- und der Pfundblock. Siehe hierzu, W. Bärtschi, Zur politischen Ökonomie des Währungssystems der westlichen Welt, in: "Konjunkturpolitik", Berlin, 16. Jg. (1970), S. 17 ff.

[2] Der Verfasser zieht diese Schlußfolgerung aus Artikel IV, Abschnitt 1 des IWF-Abkommens. Siehe hierzu, Satzung des IWF. In: Dokumente, a.a.O., S. 14.

Vereinigten Staaten, Rechnung.[1] Die in Bretton-Woods konzipierte Währungsordnung, deren Mitgliedswährungen im IWF von anfänglich 32 auf inzwischen über 120 anstiegen, basierte auf folgenden drei Grundpfeilern: erstens auf der Goldkonvertibilität des US-Dollars, zweitens auf dem Prinzip fester Wechselkurse und drittens auf der multilateralen Kredithilfe des Fonds.
Diese drei Säulen waren ihrerseits als Mittel vorgesehen, um der Zielsetzung der vollen Währungskonvertibilität - ohne Rückgriff auf protektionistische Anordnungen oder auf Abwertungswettläufe, wie sie in der Zwischenkriegszeit praktiziert wurden - zwischen den Partnerstaaten von Bretton-Woods gerecht zu werden. Dem Erfordernis der Währungskonvertibilität haben die Begründer dieses Währungssystems deswegen eine große Bedeutung zuerkannt, weil sie aufgrund ihrer währungspolitischen Erfahrung darin übereinstimmten, daß ohne Einhaltung der Konvertibilität weder das übergeordnete Ziel eines hohen Beschäftigungsgrades noch die Oberziele "steigendes Realeinkommen" und "Sicherung des Geldwertes" erreicht werden könnten.
Infolge der in Artikel IV vorgenommenen schriftlichen Fixierung der Währungsparitäten bei stillschweigender Duldung autonomer Wirtschafts- und Währungspolitik war in Bretton-Woods jedoch ein Konflikt eingebaut worden, dessen Austragung immer wieder zur Vertauschung von Zielen

---

[1] Der britische Ökonom Keynes plädierte für die Errichtung einer internationalen Clearing-Union, der alle Nationen beizutreten hatten; in dieser Union sollte der sogenannte "Bancor" als supranationale Währungseinheit fungieren. Der Keynes-Plan wurde nicht nur wegen der Konzeption einer weltweiten Clearing-Stelle - die die amerikanische Delegation als inflationsfördernd ablehnte - sondern auch aufgrund der Kriterienauswahl für die Quotenfestsetzung zugunsten des White-Plans verworfen. Der White-Plan stellte, im Gegensatz zu Keynes, nicht nur auf das - die Engländer begünstigende - Außenhandelsvolumen ab, sondern auf externe und interne Kennziffern. Vgl. Erstes Kapitel, A.I.2.c.

und Mitteln, zum Auseinanderlaufen zwischen den 1944 verkündeten Absichten und der wirtschaftspolitischen Wirklichkeit und schließlich zum unausweichlichen Niedergang jener Währungsordnung führte.[1]

(4) Vom Dollar - Dollar "Standard" zum multiplen Devisenstandard

Mitte August 1971 setzte der damalige amerikanische Präsident Nixon, wie schon in anderem Zusammenhang erwähnt wurde, die Goldkonvertibilität des Dollar außer Kraft.[2] Damit zogen die USA einen Schlußstrich unter die jahrelang betriebene Goldpolitik der faktischen Inkonvertibilität, die durch Absprachen mit den Wirtschaftspartnern ein offizielles Eingeständnis der nicht mehr gegebenen Eintauschbarkeit der von ausländischen Zentralbanken gehaltenen Dollaranlagen immer wieder hinauszuschieben suchte.[3] Vierzig Jahre nach der Abwertung der britischen Leitwährung widerfuhr dem US-Dollar das gleiche Schicksal: indem die Vereinigten Staaten den Anforderungen der Schaffung vermehrter Internationaler Liquidität nachkamen, wuchs ihre

---

[1] Unter der oben angesprochenen Abkehr von Zielen zur Aufrechterhaltung der Mittel versteht der Verfasser beispielsweise die Einstellung der Konvertibilität aus Gründen der Beibehaltung fester - jedoch verfälschter, sprich: überbewerteter - Wechselkurse.-Artikel IV drückt die "par values of currencies" in Gold oder in US-Dollar aus; in Abschnitt 3 dieses Artikels wird den Mitgliedern eine Bandbreite von ± 1% gegenüber dem Dollar zugestanden. Zu Auslegungsdifferenzen führten immer wieder die Bestimmungen des Abschnitts 5, Punkt f, die Paritätsänderungen im Fall eines "fundamental disequilibrium" vorsahen. Vgl. hierzu, Satzung des IWF. In: Dokumente, a.a.O., S. 14 f.

[2] Siehe Erstes Kapitel, A.I.2.a.

[3] Die Schlußphase der tatsächlichen Goldinkonvertibilität der USA wird behandelt von L.H. Officer und T.D. Willett, Reserve-asset preferences and the confidence problem in the crisis zone, in: Quarterly Journal of Economics, Volume 83, (1969), S. 689 ff.

kurzfristige Auslandsverschuldung stark an, wohingegen der US-Goldbestand seit 1950 laufend abnahm; der aus dieser Entwicklung resultierende weltweite Vertrauensverlust in Bezug auf die Goldeinlösung der amerikanischen Währung führte schließlich zur offiziell bekundeten Goldinkonvertibilität des Dollar.[1] Bis Anfang März 1973, als sich sechs EG-Partner zu einem gemeinsamen Blockfloating durchrangen, behielt die amerikanische Währung, die seit 1971 Dollarverbindlichkeiten mit Dollars "deckte", aufgrund des - bis zu diesem Zeitpunkt bestehenden - Systems "fester" Wechselkurse die Funktion der primären Interventionswährung.[2] Die Herausbildung des sogenannten "Mehr-Devisen-Standards", die sich bereits durch die Entschliessung des Ministerrates über die Formierung einer innergemeinschaftlichen "Währungsschlange" vom 21.3.1972 ankündigte, nahm infolge der Interventionen in Gemeinschaftswährungen nach dem Übergang zum Blockfloating noch deutlichere Konturen an. Diese Umstrukturierung des Golddevisenstandards, eine ex-post erzwungene Korrektur infolge ökonomischer und politischer Gewichtsverlagerungen innerhalb der westlichen Welt, wurde seit Ende der sechziger Jahre vom Entwurf einer "am grünen Tisch" konzipierten neuen Weltwährungsordnung überlagert, die der Verfasser im folgenden Abschnitt erläutern möchte.

---

[1] Ende 1950 besaßen die USA eine Goldreserve in Höhe von 22,82 Mrd. Dollar bei einer kurzfristigen Auslandsverschuldung von 8,89 Mrd. Dollar. Ende des Jahres 1971 betrugen die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten 64,21 Mrd. Dollar; der US-Goldbestand war auf 11,08 Mrd. Dollar abgesunken. Vgl. hierzu die Angaben von W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 122.

[2] Das EG-Blockfloating wird im Dritten Kapitel, Teil D.II. und III. analysiert.

ab. Der Währungsplan eines SZR-Standards

Aufgrund der über den IWF internationalisierten SZR-Vergabe wird der SZR-Standard im Vergleich zu einer von der Zufälligkeit bestimmten Reserveschöpfung in Bezugnahme auf die Leitwährungen Pfund Sterling und US-Dollar als ein an Rationalität und Objektivität ausgerichtetes Währungssystem charakterisiert.[1] Es handelt sich bei dieser Gegenüberstellung jedoch nicht - wie vielfach angenommen - um die notwendige, auf Keynes zurückzuführende Substitution einer alten durch eine völlig neuartige Währungsordnung, sondern hier sind zwei Entwicklungslinien angesprochen, die seit dem Übergang von der Tauschwirtschaft zur Geldwirtschaft miteinander um die bessere Währungskonzeption ringen.[2] Bei der Verwendung der SZR als "lender of last resort", die als sogenanntes entstofflichtes Zahlungsmittel vom IWF zugeteilt werden, steht die Einhaltung der drei Funktionen des Geldes an allererster Stelle.[3] Inwiefern eine rein funktional determinierte Reserveeinheit ohne jeglichen Eigenwert die ihr zugedachten Aufgaben

---

[1] Vgl. die diesbezüglichen Äußerungen von W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 141.

[2] Der Entwicklungszweig der "gedeckten" Währung geht auf das Schmuckgeld mit hohem Eigenwert zurück, wohingegen eine "gelenkte" Währungsordnung letztlich bis zu den symbolischen - rein funktional verwendeten - Opferstatuen verfolgt werden kann, die als abstrakte, bildhafte Figuren einen Geldwert zugesprochen bekamen. Siehe hierzu, W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 91 ff. - Schon im 12. Jahrhundert entwickelte die Bank von Venedig den "Zechino d'oro", "eine Gutschrift in einer imaginären Münze", die - wie der später geplante keynessche "Bancor" - lediglich Giral- oder Kontengeldcharakter hatte. Vgl. ebenda, S. 95.

[3] Gemeint sind die Tauschmittelfunktion sowie die Funktionen als Recheneinheit und als Vermögensanlage.

zu lösen vermag, hängt entscheidend von der Qualität des Managements ab, dem die Versorgung der westlichen Welt mit SZR übertragen wird.[1] Der seit Jahren vom IWF geförderte und auf der "Interims-Conference" des Fonds Anfang 1976 in Jamaika bekräftigte Ausbau der SZR von einer reinen Denominierungseinheit zur primären Reserveeinheit zeigt deutlich, daß ein "principal reserve asset" nicht durch Dekrete und Absichtserklärungen, sondern nur durch entgegengebrachtes Vertrauen entstehen kann.[2] Auch die schon Ende August 1975 getroffenen Entscheidungen der Finanzminister der USA, Großbritanniens, Japans und der Bundesrepublik, den "Gebrauch des Goldes in Transaktionen mit dem Fonds abzuschaffen und ein Drittel der Goldbestände des Fonds zu verkaufen"[3] sowie die Aufhebung der Bindung zwischen Gold und SZR und das Verbot der Golddeckung einer Währung dürfen - nach Meinung des Verfassers - keineswegs mit einem endgültigen Abschied vom Währungsgold und einem unwiderruflichen Übergang zum SZR-Standard gleichgesetzt werden. Sowohl die Restituierung eines Sechstels des IWF-Goldes an die Zentralbanken seiner Mitglieder, wodurch das Gold weiter im Währungssystem gehalten wird, als auch die zeitliche Begrenzung jener Übereinkünfte auf

---

[1] Die Untersuchung dieser Frage erfolgt im Abschnitt 2 b. der Währungssystemanalyse.

[2] So ist auch Machlup der Meinung, daß "any number, say the number 1, can be the common denominator"; siehe F. Machlup, Between Outline and Outcome the Reform was lost, in: Reflections on Jamaica, Essays in International Finance, Nr. 115, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, New Jersey, 1976, S. 38.

[3] T. de Vries, Reform der internationalen Währungsbeziehungen - eine Analyse, in: "Finanzierung und Entwicklung" Nr. 3, vom September 1976, a.a.O., S. 12.

zwei Jahre sprechen gegen einen "way of no return".[1]

b. Ideale Währungssysteme und ihre Handhabung durch Wirtschafts- und Währungspolitik

Aufgabe einer internationalen Währungsordnung ist es, durch die Einführung monetärer Konventionen dafür zu sorgen, daß Güter und Kapital - unter Beachtung der weltweiten Arbeitsteilung - an den Ort ihrer produktivsten Verwendung gelangen. Um eine Aussage über den Annäherungsgrad eines Währungssystems an diese Zielsetzung machen zu können, müssen die folgenden zwei Kriterien überprüft werden:

(1) Bei der Ausübung seiner - der obigen Aufgabenstellung entsprechenden - Funktionen sollte das System selbst möglichst wenige, im Idealfall keine realen Ressourcen beanspruchen.

(2) Eine durch Fehlleitung entstehende Vergeudung von Ressourcen hat die Währungsordnung durch Einwirkung auf den externen und internen Anpassungsprozeß seiner Mitglieder zu minimieren.
Was den Goldstandard - in seiner Ausprägung als Goldumlauf- und Goldkernwährung - betrifft, so ist der aufwendige Ressourceneinsatz im Prozeß des "gold-digging and treasuring" immer wieder kritisiert worden. Diesem unbestreitbaren Nachteil ist jedoch - nach Auffassung des Verfassers - der Vorteil der

---

[1] Der in erster Linie von den USA gewünschten Demonetisierung des Goldes wurde von Seiten der europäischen Länder ein "temporärer Riegel" vorgeschoben. - Ein Sechstel des Fonds-Goldes soll an alle Signatarstaaten des IWF, nach Maßgabe ihrer Quote, zum offiziellen Goldpreis von 35 SZR je Unze verkauft werden; ein weiteres Sechstel ist für Verkaufsauktionen am freien Markt vorgesehen. Mit diesen Verkaufserlösen wird der im IWF gebildete "Trust-Fund" gespeist, der zur finanziellen Unterstützung der Entwicklungsländer eingerichtet wurde. Vgl. T. de Vries, Reform der internationalen Währungsbeziehungen - eine Analyse, a.a.O., S. 12.

Durchführung der von Keynes als "barbarisch" bezeichneten binnenwirtschaftlichen Anpassung gegenüberzustellen, die - gemäß den Spielregeln des Goldstandards - wenn auch nicht "vollautomatisch" und frei von jeglicher Manipulierungsmöglichkeit, so doch unverzüglich eingeleitet wurde.[1] Mit dem Übergang zum Golddevisenstandard sind die unter Punkt (1) fallenden volkswirtschaftlichen Kosten verringert worden, während sich die Kosten der güter- und kapitalwirtschaftlichen Fehlsteuerung erhöhten.[2] Die Ursache dieser verfälschten Orientierung der Waren- und Geldströme liegt nach Auffassung des Autors darin begründet, daß die sogenannten "entwickelten" Währungssysteme zwar über mehr Freiheitsgrade verfügen, die jedoch - zur Erhaltung eines gleichgewichtigen Gesamtsystems - auch ein "Mehr" an nationaler wirtschafts- und währungspolitischer Verantwortung erforderlich machen; dieser zweiten Komponente wollten und/oder konnten die Regierungen und Zentralbanken nicht im notwendigen Ausmaß entsprechen. Auf der einen Seite präferierten Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten - in Verfolgung der "offset-policy" - den Maßstab des Ausgleichs der monetären binnenwirtschaftlichen Gesamtnachfrage, wohingegen die Überschußländer, unter Rückgriff auf "Anti-Goldstandardmaßnahmen", einen weiteren Inflationsimport abzuwehren

---

[1] Vgl. hierzu Erstes Kapitel, A.II.1.a., die Ausführungen zur Goldkernwährung.

[2] Einerseits erhielten die Vereinigten Staaten die Produkte anderer Länder in den sechziger Jahren zu überhöhten Wechselkursen, andererseits flossen massive kurzfristige Kredite zu günstigen Bedingungen ins Leitwährungsland USA, obwohl es deren gar nicht bedurfte. Siehe G. Paillard, Wesen und Funktionen.., a.a.O., S. 75.

bzw. nachträglich zu neutralisieren versuchten.[1] Da ein solcher Mißbrauch währungspolitischer Freiräume eine fortgesetzte Erhöhung der Internationalen Liquidität voraussetzt, ist insbesondere die Reserveschöpfung in Form von SZR, die sich "kostenlos" vermehren lassen, einem starken politischen Druck ausgesetzt.[2] Dieses Problem wird im folgenden Absatz angeschnitten.

2. Die Schaffung von Reserven bei Anwendung des Versorgungsprinzips

a. Bemerkungen zum Begriff der Angemessenheit

Ökonomische Analysen, die mit dem Kriterium der Angemessenheit arbeiten, versuchen immer einem Gerechtigkeitsanspruch Ausdruck zu verleihen. Für den Bereich der Währungspolitik gilt diese Feststellung insbesondere dann, wenn ein Zuteilungssystem angesprochen ist wie im Falle des SZR-Standards. Spielte der Faktor der Angemessenheit für die weitgehend durch Leistungsbilanzüberschüsse verdienten Währungs-

---

[1] Man kann die Haltung der Defizitländer unter der Perspektive eines "cultural lag" sehen, wie es Kindleberger tut; hiernach wirkt die Deflationspolitik der dreißiger Jahre bis heute nach. Die Einleitung restriktiver Maßnahmen läßt sich politisch nur mühsam durchsetzen, auch wenn ein bestehender Inflationsüberhang lediglich reflationiert werden soll.

[2] Es ist jedoch zu differenzieren zwischen der Tatsache, daß sich die SZR - im Gegensatz zum Gold - "drucken" bzw. einräumen lassen und den güterwirtschaftlichen Ansprüchen, die die SZR verkörpern. Trifft man die durchaus plausible Annahme, daß die Industrieländer mehr Güter produzieren als die Entwicklungsländer und die Überschußländer ebenfalls mehr Waren herstellen als die Defizitländer, so entsteht - was die erste kostenlose SZR-Zuteilungsrunde betrifft - ein realer Verzicht für die Industrieländer als Gruppe und für den Kreis der Überschußländer, die im IWF vertreten sind.

reserven - bei Vorherrschen des Goldstandards - nur eine unwesentliche Rolle, so trat hierin eine Änderung ein, als die geborgten "Reserven" mehr Bedeutung erlangten und als schließlich die Komponente der zugeteilten Reserven institutionalisiert wurde.[1] Diese Akzentuierung des Begriffes der Angemessenheit läßt sich damit erklären, daß nur dann Hinweise auf "unangemessene" Zustände Abhilfe versprechen, wenn eine internationale Währungsinstanz - wie beispielsweise der IWF - vorhanden ist, von der die nationalen Antragsteller auch korrigierende Eingriffe erwarten können. Da die einzelstaatlichen Vorstellungen über die Bewertung bzw. Quantifizierung dessen, was als "angemessen" betrachtet wird, naturgemäß auseinander gehen, können z.B. die Bemühungen um eine "angemessene" Versorgung der westlichen Welt mit Internationaler Liquidität nur dann erfolgversprechend verlaufen, wenn nicht jeder "unangemessenen" nationalen Liquiditätssituation automatisch entsprochen wird, d.h. wenn einer ausufernden Liquiditätsversorgung de jure und de facto vorgebeugt werden kann.[2]

b. Die "objektive" zentrale Steuerung der Reserveversorgung

Parallel zur Schaffung der "staatenlosen" Liquidität in Form der SZR entwickelte sich eine währungspolitische Diskussion über die Errichtung einer unabhängigen supranationalen Weltzentralbank, die - insbesondere von wirtschaftswissenschaftlicher Seite -

---

[1] Geliehene Zahlungsmittel werden vom Autor nicht als erstrangige Reserven betrachtet; deswegen erfolgte die obige Hervorhebung. Vgl. Erstes Kapitel, A.I.3.

[2] Siehe hierzu, Erstes Kapitel, Teil C. "Methoden zur Quantifizierung des Bedarfs an Währungsreserven".

als ein neutrales, unvoreingenommen beschließendes Zuteilungsgremium dargestellt wurde. Wie Altmann jedoch zutreffend ausführte, ist die Transferierung der interregionalen Sphäre, in der die Zentralbank über die Kreditinstitute "wacht", auf die internationale Ebene nur unter erheblichen Einschränkungen möglich.[1] Da das wichtigste Zugeständnis: die Reduzierung nationaler Souveränitätsrechte bis heute nicht gegeben worden ist, übertrug man dem - von einzelstaatlichen Weisungen abhängigen - IWF die Aufgabe, für "eine neue Qualität des Weltwährungssystems"[2] zu sorgen. Um die erforderliche Knapphaltung der SZR zu sichern, einigten sich die Mitglieder des Fonds auf die Einführung juristischer Reglementierungen. Hiernach war vorgesehen, daß "alle wichtigen, die Sonderziehungsrechte betreffenden Beschlüsse... mit einer Mehrheit von 85% aller IWF-Mitgliedsstimmen gefaßt werden (müssen)".[3] Mit einem Stimmenanteil von 16,2% erhielten die EG-Länder - unter Voraussetzung einer einheitlichen Beschlußfassung - eine Sperrminorität.[4]

---

[1] Altman nennt drei Unterschiede: Erstens die geringere Selbständigkeit der Bundesländer in einem Staatsgebilde im Vergleich zum Souveränitätsanspruch der einzelnen Nationen. Zweitens die Abstimmung zwischen monetärer Politik, Steuer- und Ausgabenpolitik sowie anderen wirtschaftspolitischen Zweigen auf nationaler Ebene; ein derartiges "policy-mix" müßte eine wahrhaft internationale Zentralbank für sämtliche Mitglieder betreiben. Drittens die Anonymität der großen Zahl, der sich eine nationale Zentralbank gegenübersieht und das "environment of small numbers", das im Weltmaßstab gegeben ist. Vgl. O.L. Altman, The Management of International Liquidity, in: IMF-Staff-Papers, Volume XI, Washington, D.C., 1964, S. 222 ff.

[2] W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 140.

[3] Ebenda, S. 139.

[4] Ebenda.

Ungeachtet jenes Schutzwalls durch Zuteilungsklauseln, zeigte sich zu Beginn der siebziger Jahre, wie bereits angedeutet, eine offensichtliche Diskrepanz zwischen der geplanten Rationalität in der SZR-Versorgung und ihrer tatsächlich betriebenen Zuteilungspraxis.[1] Ist jedoch eine strenge und konsequente Einhaltung der "juristischen Spielregeln" nicht einmal von den relativ homogenen Industrieländern zu erwarten, so muß an einer "bedarfsgerechten Dosierung" der SZR in der um die Entwicklungsländer erweiterten "Zwanziger-Gruppe" desto stärker gezweifelt werden. Während die Entwicklungsländer die SZR für die Welt-Entwicklungspolitik einsetzen wollen, sehen die Industriestaaten in der Verteilung von SZR einen möglichen Ansatz für eine Welt-Konjunkturpolitik. Die Zielsetzung des sogenannten "link", d.h. die Ausrichtung der Vergabe von SZR an den Kriterien einer langfristig orientierten Entwicklungshilfe, läßt sich jedoch nicht mit den Anforderungen vereinbaren, die den SZR in der Funktion zur Glättung kurzfristiger konjunkturpolitischer Störungen zugedacht werden. Diese unterschiedlichen Zielsetzungen zwischen beiden Gruppierungen, die in einen Prozeß des "political bargaining" einmündeten, führten von der proklamierten Objektivität zur faktischen Ambivalenz.
Darüberhinaus zeigen die die SZR betreffenden Änderungsvorschläge, die der Gouverneursrat des IWF Anfang 1976 in Kingston/Jamaika der Weltöffentlichkeit vorlegte, daß die Vergabe- und Bewertungsmodalitäten in Form der Herabsetzung der beschlußfähigen Stimmenmehrheit in besonderen Fällen und mittels der schon erwähnten Überprüfung der Rekonstitutionsverpflichtung -

---

[1] Vgl. hierzu die Ausführungen im Ersten Kapitel, A.I.2.d.

entsprechend den Vorstellungen der Entwicklungsländer - weiter erleichtert worden sind.[1]

Vom System flexibler Wechselkurse einmal abgesehen,[2] kann die Frage, ob ein von den Zufälligkeiten des Goldangebotes oder der Wirtschafts- und Währungspolitik einer einzelnen Nation determiniertes Weltwährungssystem einer Währungsordnung vorzuziehen ist, in der ein politisch beeinflußbares, von nationalen Delegierten gebildetes Gremium den Umfang der Reserveschöpfung festlegt, nicht eindeutig beantwortet werden. Auf der einen Seite boten die sogenannten gewachsenen Währungssysteme - wie gezeigt werden konnte - einen mehr oder weniger großen Spielraum für eine regelwidrige Handlungsweise; auf der anderen Seite erschien der SZR-Währungsplan anfangs als ideal, sah sich jedoch alsbald mit einer zunehmend willkürlichen Auslegung konfrontiert.

---

[1] Gemäß den Beschlüssen von Jamaika ist im "Second Amendment" der Statuten des IWF für Fragen der Methoden zur SZR-Bewertung eine Mehrheit von 70% der Stimmen ausreichend; nur Bewertungsänderungen, die als "fundamental" eingestuft werden, unterliegen weiterhin einer Entscheidung von 85% der Mitgliedsstimmen. - Zur Änderung oder Abschaffung der Rekonstitutionsregeln sind wiederum nur 70% aller Stimmen erforderlich. Siehe hierzu, Press Communiqué of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund on the International Monetary System, Kingston/Jamaica, January 8, 1976, in: DBB - Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 3, Frankfurt vom 13. Januar 1976, S. 2, Punkt 7 (e) und (g).

[2] Vgl. hierzu, Erstes Kapitel, D.II. Feste oder Freie Wechselkurse?

B. Die Doppelfunktion zentraler Währungsreserven

I. Die Währungsreserven als Bestandteil der Internationalen Liquidität eines Landes

1. Leitwährungsländer und Nichtleitwährungsländer

Unter einer Leitwährung versteht man eine nationale Währung, der innerhalb der Währungsordnung eine internationale Führerschaft zuerkannt wird. Im Gegensatz zu den Nichtleitwährungsländern kann ein Leitwährungsland seine Verbindlichkeiten in eigener Währung begleichen. Wie am Werdegang des Währungssystems von Bretton-Woods, in dem der US-Dollar die Position der Leitwährung innehatte, abgelesen werden kann, waren die amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite einerseits erforderlich, um internationale Zahlungsmittel bereitzustellen, andererseits gefährdete die fortgesetzte Inflationierung der Leitwährung die Stabilität des Systems jedoch selbst. Es kam somit - insbesondere zu Beginn der siebziger Jahre - zu ständig wiederkehrenden Vertrauenskrisen gegenüber dem US-Dollar, die sich in der Forderung nach Konvertierung der amerikanischen Währung in "letzte" Zahlungsmittel, wie dem Gold, äußerten.[1] Die Probleme einer Leitwährung entwickeln sich aus dem Faktum, daß beispielsweise national in Umlauf gesetztes amerikanisches Geschäftsbankengeld als potentielles außeramerikanisches Zentralbankgeld den oben erwähnten Konvertierungsvorgang auslösen und somit zur Verringerung der wirtschafts- und währungspolitischen Glaubwürdigkeit der USA beitragen kann. Leitwährungen sehen sich demzufolge immer zwei Kraftfeldern gegenüber:

---

[1] Vgl. hierzu, W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 121.

Einem nationalen Pol, der eine an binnenwirtschaftlichen Erfordernissen ausgerichtete Geldpolitik fordert und einem internationalen Pol, der die Notwendigkeit einer weltwirtschaftlich ausgerichteten monetären Politik des Leitwährungslandes unterstreicht.[1]

Die in diesem Abschnitt dargelegten Anforderungen, die an eine Leitwährung gestellt werden, machen deutlich, daß jeder Leitwährung sozusagen eine systembedingte, zeitliche Wirkungsgrenze gesetzt ist. Die Währungsgeschichte bestätigt jene Hypothese für das Pfund Sterling ebenso wie für den US-Dollar.

---

[1] Von einer Leitwährung "on a truly global scale" erwartet Cohen die Ausübung der folgenden sechs Funktionen: Erstens die Rolle als anerkannte internationale Tauscheinheit, die "transactions currency"; zweitens die Funktion als weltweite Anlagewährung, die "asset currency"; drittens die Rolle als Recheneinheit in internationalen Verträgen, die "quotation currency"; viertens die Verwendung zur Stützung der Währungsparitäten, die "intervention currency"; fünftens die Funktion als offizielle Reserve-Anlage, die "reserve currency" und sechstens die Funktion als Basis der Paritätenfestsetzung, die "unit-of-account currency". Siehe hierzu, B.J. Cohen, The Benefits and Costs of Sterling, in: Reprints in International Finance, Nr. 15, Juni 1970, Hrsg. International Finance Section der Universität Princeton, New Jersey, S. 11.

2. Motive der Akkumulation von Währungsreserven

a. Währungsreserven als "war chest"

Die Haltung von Reserven in Form eines eisernen Bestandes läßt sich auf zwei Überlegungen zurückführen:
Erstens auf den Wunsch eines Landes, Ressourcen anderer Nationen zu absorbieren, "at a time when it cannot borrow or liquidate other foreign assets" und zweitens auf die Absicherung des Risikofaktors, "that the normal adjustment process will break down".[1] Die Einschränkung der externen ökonomischen Beziehungen darf jedoch nicht soweit gehen, daß eine allgemeine Reserve-Annahmeverweigerung einsetzt. Das hier angesprochene Vorsichtsmotiv findet insbesondere im Gold - als krisenfester Reservekomponente - seine Berücksichtigung.

b. Das Vertrauensproblem

Das Vertrauensmotiv zielt darauf ab, "to show financial strength"[2], und zwar gegenüber In- und Ausländern sowie gegenüber derzeitigen und potentiellen Kreditoren. Die Höhe der nationalen Reserveposition soll einer plötzlichen Kapitalflucht vorbeugen und sowohl die Rückzahlung bestehender Kredite garantieren als auch weitere Kreditzusagen ermöglichen. Dieses Motiv der Reservehaltung bedarf jedoch einer notwendigen Ergänzung: Selbst eine

---

[1] R.N. Cooper, International Liquidity and Balance of Payments Adjustment, in: International Reserves, Needs and Availability, Papers and Proceedings of a Seminar of the IMF, June 1-3, 1970. Hrsg. IMF, Washington, D.C. 1970, S. 126.

[2] Ebenda.

stattliche Währungsreserve wird lediglich ein Scheinvertrauen schaffen, wenn die internationale Wettbewerbsfähigkeit des jeweiligen Landes - aus wirtschaftlichen oder wirtschaftspolitischen Gründen - fundamental geschwächt ist. In einer derartigen binnenwirtschaftlichen Konstellation wird die Reserveposition, wie im Verlauf dieser Arbeit gezeigt werden soll, zu einem "mere ornament" degradiert.[1]

c. Währungsreserven als internationaler Wohlstandsmaßstab

Investitionen in liquide Forderungen an das Ausland bieten im Vergleich zu anderen in- und ausländischen Anlagemöglichkeiten einen geringeren Ertrag.[2] Mit Prestige- und Diversifikationserwägungen, wobei letztere den Sicherheitsaspekt einer verstärkten nationalen "portfolio-selection" betonen, wird dieses Motiv der Reservehaltung im allgemeinen begründet.[3]

Sämtliche - im obigen Abschnitt dargestellten - Motive, auf die die nationale Kassenhaltung in Reserveform zurückgeführt werden kann, treten niemals getrennt voneinander in Erscheinung, sondern "overlap to some extent".[4] Aber auch zwischen der Finanzierungsfunktion, der sich der Verfasser jetzt zuwenden will, und den Motiven, die der Akkumulation

---

[1] Vgl. hierzu, Viertes Kapitel, Teil B.I.

[2] Nutzen- und Kostenaspekte der Währungsreserven werden erörtert im Ersten Kapitel, Teil C.: "Methoden zur Quantifizierung des Bedarfs an Währungsreserven".

[3] R.N. Cooper, International Liquidity.., a.a.O., S. 128.

[4] Ebenda.

der Währungsreserven zugrunde liegen, kommt es zu Überlagerungen und Gegensätzen mit allerdings wesentlich bedeutsameren Konsequenzen für den Erklärungswert der Reserveposition.[1]

II. Der Einsatz von Währungsreserven zur Ausgleichsfinanzierung von Zahlungsbilanzen

1. Währungsreserven als "buffer stock"

Die verschiedenen Finanzierungsaufgaben, die an die Reserven eines Landes herangetragen werden, lassen sich auf unterschiedliche Arten möglicher Zahlungsbilanzungleichgewichte zurückführen. Cooper nennt die folgenden drei Zahlungsbilanzsituationen: Erstens die reversiblen Störungen, zweitens die einmalig auftretenden Ungleichgewichte, die infolge von Naturkatastrophen entstehen können, und drittens jene Zahlungsbilanzungleichgewichte "of indefinite duration under prevailing circumstances".[2] In ihrer Funktion als kurzfristiger Finanzierungs-Puffer dienen die Reserven der Überbrückung der erstgenannten Zahlungsbilanzlage und der vorübergehenden Milderung der an zweiter Stelle angeführten Zahlungsbilanzsituation.

---

[1] So führt Cooper aus, daß "beyond a point, these various uses of reserves come into conflict, and a country's officials may find it desirable or think it necessary to take actions to prevent the use of reserves to finance imbalances in order to protect the balance sheet role they play". R.N. Cooper, International Liquidity..., a.a.O., S. 128.

[2] Ebenda, S. 127. - Der Verfasser bezieht sich in diesem Abschnitt auf Probleme, die sich aus Zahlungsbilanzdefiziten unterschiedlicher Art ergeben; die Fragen, die im Zusammenhang mit der "Finanzierung von Zahlungsbilanzüberschüssen" zu beantworten sind, werden im Ersten Kapitel, C.II.3.: "Der "Cost-Benefit-Approach" " gestellt.

Betrachten wir zunächst die Reservefinanzierung aufgrund bestehender "reversible imbalances". Hierbei handelt es sich um saisonal - oder konjunkturell bedingte außenwirtschaftliche Schwierigkeiten, deren Ursachen in der eigenen Volkswirtschaft und/oder im Ausland liegen können.[1] Ein Ausgleich der Zahlungsbilanz mit Hilfe des Einsatzes von Reserven wird der Anwendung von Anpassungsmaßnahmen vorgezogen, weil die Einleitung einer Reallokation der Ressourcen, die sich langfristig auswirkt, zur Überbrückung eines kurzfristigen Zahlungsbilanzengpasses mit höheren volkswirtschaftlichen Kosten verbunden wäre als der Finanzierungsvorgang.[2] Auch im Falle einmalig auftretender Zahlungsbilanzdefizite erscheint der sofort mögliche Reserveeinsatz angebracht, um den Politikern den Zeitdruck zu nehmen, der die Auswahl der Anpassungsmaßnahmen negativ beeinflussen könnte.[3] Mit der Problematik der strukturellen Zahlungsbilanzungleichgewichte befaßt sich der Verfasser im folgenden Abschnitt ausführlicher.

---

[1] Ein Vorsprung in der konjunkturellen Entwicklung eines Landes führt zu einem schnelleren Anstieg der Importe dieses Landes in Relation zu seinen Handelspartnern; ziehen diese Volkswirtschaften konjunkturell nach und erreichen ihr Konjunktur-Hoch entsprechend später, so korrigiert sich dieses Handelsb ilanzungleichgewicht ceteris paribus von selbst.

[2] Vgl. P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed of Adjustment, in: Journal of Political Economy, Chicago, März 1970, S. 357.

[3] Angesprochen ist hier die Zuflucht zu protektionistischen Eingriffen.

2. Die Korrektur struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte und die Verwendung von Währungsreserven

Das erste Problem bei der Einordnung von dauerhaften Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz stellt sich bereits bei der notwendigen Abgrenzung zwischen den temporär und den permanent einwirkenden Faktoren; insbesondere im Frühstadium des Ungleichgewichtes ist eine zweifelsfreie Einordnung äußerst schwierig.[1] Zeichnet sich schließlich das Untersuchungsresultat eines strukturellen Zahlungsbilanzungleichgewichts unmißverständlich ab, so lassen sich, was die hieraus zu ziehenden wirtschaftspolitischen Konsequenzen betrifft, nach Auffassung des Autors zweierlei Argumentationsweisen unterscheiden: eine optimistische und eine pessimitische. Der optimistische Ansatz sieht in der Reservefinanzierung die Möglichkeit, "to buy time in order to adopt the appropriate policies".[2] Die Vertreter der pessimistischen Haltung erblicken hierin lediglich eine Gelegenheit, die unumgänglichen, aber "politisch unschicklichen" Anpassungsmaßnahmen immer weiter hinauszuschieben; dabei werden die Anpassungsverzögerungen von den Diskussionen über den eigentlichen Charakter des Ungleichgewichtes begünstigt. Beide Meinungen basieren allerdings auf unterschiedlichen Annahmen, die - wenn überhaupt - nur implizit gemacht werden. Im ersten, optimistischen Ansatz wird stillschweigend unterstellt, daß

---

[1] Die Frage der Dringlichkeit einzelner Zahlungsbilanzpositionen spielt bei der Aufstellung der Teilbilanzkonzepte eine wesentliche Rolle; dieser zahlungsbilanzpolitische Aspekt wird im Zweiten Kapitel, Teil C.II. analysiert.

[2] P.B. Clark, Optimum International Reserves..., a.a.O., S. 777.

nur die eigenen Währungsreserven, nicht aber zusätzliche, international kreditierte "Reserven" zur Verfügung stehen. Damit sind der Finanzierungsdauer struktureller Zahlungsbilanzdefizite Grenzen gesetzt; d.h., daß früher oder später angepaßt werden muß. Die zweite, pessimistische Variante ist insofern realistischer, als hier das ganze Spektrum der international mobilisierbaren Kreditfazilitäten mit erfaßt worden ist.[1] Da durch die Reserve - oder besser: die Kreditfinanzierung die binnenwirtschaftlichen Ursachen des strukturellen Zahlungsbilanzungleichgewichts nicht korrigiert werden, steigen die volkswirtschaftlichen Anpassungskosten infolge der sich ständig ausweitenden Fehlallokation der Ressourcen mit der fatalen Konsequenz, daß die Ingangsetzung des Anpassungsprozesses politisch immer weniger "machbar" erscheinen muß.

Ist somit die Finanzierung kurzfristiger Zahlungsbilanzdefizite durchaus zweckmäßig, denn sie belastet die ihre Reserven einsetzende Volkswirtschaft in geringerem Ausmaß als die Alternative der Anpassungsmaßnahmen, die sich in Form einer unnötigen "stop-go-policy" mittel- und langfristig nachteilig auswirken würde, so führt dieselbe Politik beim Auftreten von strukturellen Ungleichgewichten in den oben angedeuteten circulus vitiosus. Die Überwindung dieses Teufelskreises wird - bei permanenter finanzieller Alimentierung - immer schwieriger, da Anpassungsfähigkeit und Anpassungsneigung zunehmend geschwächt werden.

---

[1] Zu den Kreditvergabe-Möglichkeiten des IWF, vgl. Erstes Kapitel, A.I.3.: "Währungsreserven und Internationale Liquidität", insbesondere Tabelle Nr. 1.

C. Methoden zur Quantifizierung des Bedarfs an Währungsreserven

I. Die Nachfrage nach Währungsreserven und der Reservebedarf

Während in der deutschsprachigen Literatur überwiegend vom Bedarf an Währungsreserven die Rede ist, wird im anglo-amerikanischen Bereich bisweilen zwischen "need" (Bedarf) und "demand" (Nachfrage) differenziert.[1] Bei der Fragestellung nach dem Reservebedarf handelt es sich darum, Kriterien zu ermitteln, mit deren Hilfe sich eine in Zukunft erforderliche Währungsreserve einer Volkswirtschaft quantifizieren läßt.[2] Wie bei jedem Projektionsversuch ergibt sich die Schwierigkeit der Stabilität der Rahmenbedingungen, d.h., inwieweit davon ausgegangen werden kann, daß in bezug auf die Bedarfsermittlung bisherige Zahlungsbilanzentwicklungen ohne Strukturbrüche auf einen späteren Zeitraum übertragen werden können.[3] Stellt das Bedarfskonzept allein auf einen Nutzenaspekt ab, so wird die Nachfrage nach Währungsreserven durch eine Verhaltensgleichung ausgedrückt, in die auch eine

---

[1] Vgl. hierzu, R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven - Konzept, Bedarf, Kosten und Nutzen unter besonderer Berücksichtigung der schweizerischen Verhältnisse von 1959 - 1970, Diss. St. Gallen, 1972, S. 187.

[2] Eine ausführliche Darstellung von Kriterien zur Quantifizierung des Reservebedarfs der Industrienationen des Westens gibt F. Machlup, The Need for Monetary Reserves, in: Reprints in International Finance, Nr. 5, Oktober 1966, Hrsg. International Finance Section, Princeton University, New Jersey, S. 4 ff.

[3] Vgl. R. Walser, a.a.O., S. 191.

Budgetrestriktion eingeht.[1] Wie jede ökonomische Nachfragefunktion gibt auch die Nachfrage nach Währungsreserven eine Verbindungslinie wieder, die den Ausgleich der Grenznutzen und der Budgetrestriktion (Grenzkosten) des nachgefragten Aktivums beschreibt. Die Formulierung einer umfassenden Währungstheorie konnte aufgrund der Schwierigkeiten bei der Quantifizierung der reservebedingten Marginalnutzen und -kosten bisher allerdings (noch) nicht geleistet werden.

Im folgenden Teil der Arbeit sollen sowohl einige gebräuchliche Kriterien für den Reservebedarf als auch Kosten/Nutzen-Ansätze der Reservehaltung erörtert werden.

II. Die Kriterien

1. Aufstellung von Verhältniszahlen

a. Der Import-Ansatz

Das Importkriterium basiert auf der Quotientenbildung zwischen den Währungsreserven und dem Importvolumen eines Landes. Dieses zusammen mit dem Geldmengenansatz wohl am längsten bestehende"ratio-concept" hat eine Reihe unbestreitbarer Vorzüge, aber auch große Mängel aufzuweisen. Als positiver Aspekt dieses Kriteriums ist sicherlich seine einfache Konstruktion anzuführen, da das Reserve/Import-Verhältnis relativ leicht ermittelt und "jederzeit, d.h. im Zeitablauf, (festgestellt)"[2] werden kann. Nach Auffassung des Autors sind die Nachteile dieses Ansatzes jedoch erheblich größer als seine Vorteile:

---

[1] Siehe die Ausführungen über die "demand for reserves" von J. Niehans, The Need for Reserves of a Single Country, in: International Reserves, Needs and Availability,a.a.O.,S. 57.

[2] O. Issing, Zur Frage der objektiven Beurteilung einer "angemessenen" Versorgung mit internationaler Liquidität, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 103. Jg. (1967), S. 90.

—— Wie von Heller hervorgehoben wurde, trifft es zwar zu, daß "international transactions have to be paid for in some internationally acceptable means of payment",[1] aber ebenso unmißverständlich belegt er den Sachverhalt, daß die Geschäftsbanken und nicht die Notenbanken die "day-to-day transactions" im Handelsverkehr finanzieren.[2]

—— Außerdem muß bemängelt werden, daß der Kapitalverkehr - wirke er nun auf einen Ausgleich oder auf eine Verschärfung der Zahlungsbilanzlage hin - unberücksichtigt bleibt.[3] Das Problem der Finanzierung von Salden der Zahlungsbilanz insgesamt wird überhaupt nicht aufgegriffen.

—— Darüberhinaus negiert der Import-Ansatz, der eine optimale Basisperiode der Reserve/Import-Beziehung voraussetzt, die Möglichkeit der internen und externen Anpassung völlig.[4]
Ein derartig konstruiertes Konzept vermag weder die Reservehaltung einer einzelnen Nation noch diejenige der ganzen Welt zu objektivieren.

---

[1] H.R. Heller, Optimal International Reserves, Ph.D. -Dissertation an der University of California, Berkeley, USA, von 1965, Appendix I, S. 54.

[2] Ebenda S. 55. - Das von Heller analysierte Verhältnis der offiziellen Reserven zu den Importen über den Zeitraum von 1951 bis 1962 zeigte ab 1954 einen sinkenden Trend, wohingegen das Reserve/Import-Verhältnis der "banks" ("namely commercial banks") von 1951 an eine steigende Tendenz aufwies. Vgl. Table 5, Reserve/Import Ratios, ebenda, S. 56.

[3] Siehe O. Issing, Zur Frage..., a.a.O., S. 90.

[4] Harrod wählte das Jahr 1937 als Bezugsgröße seiner Reserve/Import-Analyse; die Wahl dieses Basisjahres brachte ihm jedoch - infolge der damals vorherrschenden weltwirtschaftlichen Desintegration - heftige Kritik ein. Vgl. hierzu beispielsweise die diesbezüglichen Ausführungen von Heuss, wiedergegeben in: O. Issing, Zur Frage..., a.a.O., S. 91 f.

b. Der Geldmengenansatz

Die Aufstellung eines Zusammenhangs zwischen den Währungsreserven und der inländischen Geldversorgung geht auf die Periode der klassischen Goldwährung zurück, in der jenes "internal backing" betrieben wurde.[1] Drehte sich die Diskussion zur Zeit des Goldstandards fast ausschließlich um die Alternativen "banking-theory" oder "currency-theory", d.h. darum, ob nicht nur Banknoten, sondern auch Depositen gedeckt werden sollten, so kann heutzutage - aufgrund der seither erfolgten Veränderungen in Wirtschaft und Politik - nicht einmal mehr von einer eindeutigen kausalen Verknüpfung zwischen den Reservebewegungen und den binnenwirtschaftlichen Geldmengenvariationen ausgegangen werden.[2] Doch selbst wenn man die Reserve/Geldmengen-Berechnungen von Machlup mit Recht daraufhin kritisiert, daß seinen Schlußfolgerungen nur "die verzerrten Jahresendrelationen" anstelle von Monats- oder Quartalswerten zugrunde lagen, steht doch zweifelsfrei fest, daß zwischen der nationalen Geldmengenpolitik und den Veränderungen des Reserveniveaus - zumindest seit Ende des zweiten Weltkriegs - eine gegenseitige Abhängigkeit besteht.[3]

---

[1] Vgl. das Erste Kapitel, A.II.1.a.

[2] In Zeiten des Goldstandards verlief die Einflußrichtung von den primär im Außenwirtschaftsbereich determinierten Reserveveränderungen zur inländischen Reaktion der Geldmenge.

[3] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O., S. 205. - Walser wendet sich zwar gegen die statistischen Vereinfachungen von Machlup, sieht aber die nationale Geldmengenpolitik - wie Machlup - auch nicht mehr nur durch außenwirtschaftlichen Einfluß festgelegt. Vgl. ebenda, S. 205 ff. und siehe hierzu, F. Machlup, The Need for Monetary Reserves, a.a.O., Table 5, S. 19 und S. 20 f.

Der im Geldmengenansatz unterstellte monokausale Bezug zwischen beiden Größen läßt sich nur noch in Fragmenten einer "Als-Ob-Deckungspolitik" einiger Länder wiederfinden; hierbei sind allerdings eher "Vorstellungen über irgendwelche imaginären Deckungsreserven" im Spiel als streng einzuhaltende quantitative Verpflichtungen.[1]

2. Die Variabilität der Zahlungsbilanz

Der Variabilitätsansatz geht davon aus, die zukünftige - bis zu einem bestimmten Zeithorizont angesetzte - Zahlungsbilanzentwicklung einer Volkswirtschaft auf der Basis des bisherigen Zahlungsbilanzverlaufs abzuschätzen.[2] Nach Maßgabe dieses Kriteriums hängt der Bedarf an Währungsreserven eines Landes von der Wahrscheinlichkeit des Auftretens positiver bzw. negativer Zahlungsbilanzsalden ab. Im Vergleich zum Importansatz stellt die Ausrichtung des Reservebedarfs an den zukünftigen Zahlungsbilanzschwankungen eine Erweiterung dar; diese Meinung teilt auch Clark, wenn er auf den Aspekt der Zahlungsbilanzschwankungen wie folgt eingeht: "it is not so much the level of foreign payments and receipts as their variability which is the plausible determinant of the demand for the asset which is used to fill the gaps between them".[3] Dieser Ansatz bringt allerdings ernste Abgrenzungsprobleme mit sich, die seine empirische Anwendung einschränken:

—— An erster Stelle muß wiederum die Frage der Einflußrichtung aufgeworfen werden; auch dieser Ansatz kann nicht ausschließen, daß einzelne Transaktionen

---

[1] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O., S. 209.

[2] Vgl. ebenda, S. 212.

[3] P.B. Clark, Optimum International Reserves, Ph.D. -Dissertation am Massachusetts Institute of Technology (MIT), USA, Juni 1967, S. 43.

der Zahlungsbilanz,und damit der Gesamtsaldo selbst, von Veränderungen des Reservebestandes beeinflußt werden. Hier ist der autonome bzw. der induzierte Charakter der Transaktionen angesprochen, der sofort zum zweiten Kritikpunkt überleiten läßt.[1]

—— Die Einflußnahme der Wirtschafts- und Währungspolitik auf den Verlauf der Zahlungsbilanz wird hinweg definiert. So gingen beispielsweise Kenen/Yudin, die den Variabilitätsansatz in einer "cross section analysis" für 14 Länder empirisch testeten, in ihrer zweiten Annahme davon aus,"that the distribution of future disturbances... resembles the distribution of past disturbances".[2] Diese Bedingung impliziert die Konstanz des wirtschaftspolitischen Faktors; Änderungen in der politischen Dimension sind hierdurch ausgeschaltet worden.[3]

—— Ferner unterstellen die Vertreter des Variabilitätsansatzes ein längerfristiges Zahlungsbilanzgleichgewicht; analysiert werden lediglich temporäre Zahlungsbilanzschwankungen, wobei von der "Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung der internationalen Ein- und Auszahlungen"[4] ausgegangen wird. Dagegen ist

---

[1] Vgl. hierzu, Zweites Kapitel, C. II. "Teilbilanzen".

[2] P.B. Kenen und E.B. Yudin, The Demand for International Reserves, in: The Open Economy, Essays on International Trade and Finance, hrsg. von P.B. Kenen und R. Lawrence, New York/London, 1968, S. 348.

[3] Issing geht dagegen soweit, für die Reserve-Bestimmung u.a. das Kriterium der "Wirtschaftspolitik" vorzuschlagen. Siehe O. Issing, Zur Frage..., a.a.O., S. 88 f.

[4] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O. S. 218.

einzuwenden, daß insbesondere die Bewegungen im kurzfristigen Kapitalverkehr, die der "variability approach" mit umfaßt, auch über einen relativ begrenzten Zeitraum nur unvollkommen vorhersagbar und quantifizierbar sind.[1]

In Anbetracht der obigen Kritikpunkte ermöglicht auch der Variabilitätsansatz keine objektive einzelstaatliche und weltweite Reservebeurteilung.[2]

3. Der "Cost-Benefit Approach"

a. Die Kostenkomponenten

a_1 Die Opportunitätskosten

Mit Hilfe des "Cost-Benefit" Ansatzes wird der Versuch unternommen, die Kosten- und Nutzenkomponenten quantitativ zu belegen, die mit der Haltung von Währungsreserven verbunden sind.[3] Wie noch zu zeigen sein wird, geht dieses Konzept auch auf die Bewertung anpassungspolitischer Maßnahmen ein, die in den bisher geschilderten Ansätzen vernachlässigt wurden, d.h. "this approach takes into account the fact that the adjustment mechanism cannot be separated from a theory of the demand for reserves".[4]
Während sich jedoch die Opportunitätskosten weitgehend operationalisieren lassen, entzieht sich der Nutzen der Reservehaltung - ausgedrückt in der Ver-

---

[1] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O., S. 218.

[2] Entsprechend dem Importansatz schließt auch der Variabilitätsansatz die Notwendigkeit von Anpassungsmaßnahmen nicht mit ein.

[3] Vgl. hierzu, R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven ..., a.a.O., S. 261 ff.

[4] H.A. Hagemann, The Supply and Demand for International Reserves, Ph.D. -Dissertation, Cambridge, Massachusetts, USA, März 1966, S. 105.

meidung interner und/oder externer Anpassungen - einer zahlenmäßigen Erfassung, denn, wie Walser feststellt, "ist es bis heute nicht gelungen, die volkswirtschaftlichen Kosten der verschiedenen "Anpassungsprozesse" quantitativ zu erfassen und dann mit den Kosten aus dem Halten von Währungsreserven zu vergleichen".[1] Damit sind Möglichkeiten und Grenzen dieses Ansatzes abgesteckt: ein absoluter Kosten/Nutzen-Vergleich ist (noch) nicht durchführbar, da zuviele ungelöste Fragen anstehen; erreichbar erscheint hingegen eine relative Einschätzung beider Komponenten, "gemessen am tendenziellen Verlust oder Gewinn des Sozialproduktes".[2]

Die Opportunitätskosten der Reservehaltung schlagen sich im Entgang an volkswirtschaftlichem Einkommen nieder; diese Einkommensminderung wäre bei anderweitiger investiver oder konsumptiver Verwendung nicht eingetreten, da "these reserve assets could have been invested productively".[3] Bei der Berechnung der Opportunitätskosten kann vom marginalen Konsumnutzen, aber auch von der marginalen Produktivität der Investitionen ausgegangen werden.[4] So stellt Heller beispielsweise auf die Kapitalproduktivität ab und definiert die Opportunitätskosten der Reservehaltung als "the differential between the social rate of return on capital and the return (if any) on the reserves".[5]

In einer empirischen Untersuchung wählt Heller für die "social rate of return on capital"[6] den langfristigen Zinssatz für Staatsobligationen.

---

[1] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O., S. 259. - Die Hervorhebung innerhalb des Zitates ist von Walser. - Vgl. hierzu auch das Erste Kapitel, C.II.3.b. "Der Nutzenaspekt der Währungsreserven".

[2] Ebenda, S. 264.

[3] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 20.

[4] Vgl. R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven, a.a.O., S. 267.

[5] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 22.

[6] Ebenda, S. 33.

Die Aussagefähigkeit dieses Kriteriums für die Bemessung der Opportunitätskosten ist jedoch in zweifacher Weise eingeschränkt: Erstens werden die Opportunitätskosten hierbei zu niedrig angesetzt, "denn die private Kapitalverzinsung dürfte erwartungsgemäß über der staatlichen liegen".[1] Zweitens ist die von Heller herangezogene "rate of return on longterm government bonds" starken Schwankungen unterlegen, und zwar sowohl innerhalb der analysierten Zeitperiode als auch zwischen entwickelten und unterentwickelten Staaten, die meist nicht über einen "organized market for government bonds" verfügen.[2]

Beim Versuch, den "return on reserves" zu quantifizieren, erwiesen sich die Schwierigkeiten als keineswegs geringer: die Vielschichtigkeit der Reserve-Anlage in Form von Gold, das einen eindeutigen "yield foregone" aufweist, in Form von nicht zinstragenden Aktiva sowie in "interest yielding dollar or sterling balances" veranlaßte Heller zu der (nach eigenen Worten) heroischen Annahme eines Opportunitätskostenansatzes von insgesamt 5%.[3]

---

[1] R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven..., a.a.O., S. 269.

[2] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 33. - In der Zeitperiode von 1953 bis 1963 erhielt Heller folgende Extremwerte für den langfristigen Zinssatz der Staatsobligationen: 2,5% für die USA und die Schweiz (in 1953 - 54) und 11,5% für Peru (in 1959). Vgl. ebenda.

[3] Vgl. ebenda, S. 34.

Trotz dieser unbestreitbaren Probleme hinsichtlich der exakten zahlenmäßigen Ausgestaltung des Opportunitätskosten-Denkschemas, ist der Verfasser mit Hagemann einer Meinung, wenn dieser ausführt: "It is interesting to note how much attention has been given to every million spent on any item in the government budget and how little worry there has been about the ever increasing opportunity costs of the rising stock of international reserves without regard to whether or not they were justified by equally high returns".[1]

a_2 Andere Kostenarten

Neben den volkswirtschaftlichen Kosten aus der Reservehaltung entstehen einer Nation auch Kosten durch den Erwerb von Währungsreserven. Hiermit ist der Typus der über Leistungsbilanzüberschüsse verdienten Reserven gemeint. Im Gegensatz zu den Gratiszuteilungen der SZR setzt diese Reservekategorie einen Verzicht auf eine mögliche Ausdehnung heimischer Investition und/oder Konsumption voraus,[2] wohingegen die im Ausland geborgten Währungsreserven in Zukunft binnenwirtschaftliche Einschränkungen implizieren.[3] Den Kosten des Reserveerwerbs, die auch als "acquisition or transitional costs" bezeichnet werden, steht der zukünftige Anspruch auf eine bessere inländische Güter-

---

[1] H.A. Hagemann, The Supply and Demand for International Reserves, a.a.O., S. 111. - Was die bundesdeutschen Opportunitätskosten betrifft, so gibt Hagemann an, daß sie "from 1956 to 1965, computed at an interest rate of 6.2 per cent amounted to more than $ 3.9 billion". Den Zinssatz von 6,2% bezieht auch Hagemann auf den "average yield on long-term government bonds", der seiner Meinung nach allerdings erheblich unterhalb der Kapitalproduktivität der deutschen Wirtschaft in jener Periode lag. Vgl. ebenda.

[2] Vgl. hierzu, R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven, a.a.O., S. 283.

[3] Siehe in diesem Zusammenhang das Vierte Kapitel, B.III.2.: "Grenzen der Kreditwürdigkeit".

versorgung - mittels der Auflösung der nationalen (Reserve-)Ersparnis - gegenüber.[1] Dieser Gesichtspunkt bietet einen guten Übergang zu einem weiteren Kostenfaktor: dem Kaufkraftverlust der Währungsreserven. Das oben beschriebene, zeitverschobene "quid pro quo" in bezug auf die verdienten Reserven läßt sich nicht mehr uneingeschränkt aufrechterhalten, wenn - bei weltweit vorherrschenden Preissteigerungen - das gesamte Ausland stärker inflationiert als dasjenige Land, das seine Reserven leistungsmäßig erworben hat. Die Kaufkraft der Währungsreserven, ausgedrückt im ausländischen Gütergegenwert, nimmt demzufolge stetig ab.[2]

b. Der Nutzenaspekt der Währungsreserven

Die Akkumulierung von Währungsreserven erbringt insofern einen volkswirtschaftlichen Nutzen, als hierdurch die Zuflucht zu Alternativmaßnahmen der Reservefinanzierung unterbleibt. So lassen sich beispielsweise Maßnahmen zur Dämpfung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage und damit Einkommenseinbußen vermeiden, die die bisherige Vollbeschäftigung infragestellen oder sogar eine weitere Unterbeschäftigung zulassen würden. Ferner wäre ein Land, das über ausreichende Währungsreserven verfügt, nicht dazu gezwungen, eine sofortige Herabsetzung des Außenwertes seiner Währung vorzunehmen. Die Erfolgschance der Abwertung ist dabei sowohl von den Preiselastizitäten im Leistungsbereich als auch von den Einkommenselastizitäten im In- und Ausland abhängig. Darüberhinaus muß die Wechselkurspolitik durch die Drosselung der Inlandsnachfrage abgesichert sein, wenn sich der Abwertungseffekt in einer anhaltenden Verbesserung der

---

[1] Vgl. hierzu auch die Ausführungen von R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven, a.a.O., S. 285.

[2] Siehe ebenda, S. 291 f.

Leistungsbilanz auswirken soll.[1] Der Nutzen des Einsatzes von Reserven und damit die Vermeidung jener "Alternativ-Kosten" ist jedoch - wie schon angedeutet - schwer zu erfassen und läßt sich den potentiell zu ergreifenden Einzelmaßnahmen, die meist gebündelt Anwendung finden, nur unvollständig zurechnen. Aus diesem Grund arbeiten auch die Modelle zur Reservehaltung, von denen wir zwei im folgenden näher betrachten werden, mit äußerst restriktiven Annahmen hinsichtlich der Anpassungskosten bzw. des Reserve-Nutzens.

c. Modellformulierungen

c_1 Die Pionierarbeit von H.R. Heller

Es wäre sicherlich falsch, wollte man Heller als denjenigen Wirtschaftswissenschaftler bezeichnen, der sich zum ersten Mal mit - die Reservehaltung betreffenden - "Cost-Benefit"-Überlegungen befaßt hat. Er ist allerdings insofern als Pionier einer Entwicklungsrichtung einzustufen, als er den bisherigen verbalen Kosten/Nutzen-Formulierungen im Jahre 1965 den ersten Modell-Ansatz gegenüberstellte.[2] Dabei ging er von drei Grundvoraussetzungen aus:

1. Die seiner Untersuchung zugrundeliegende Volkswirtschaft befindet sich in einem fundamentalen binnenwirtschaftlichen Gleichgewicht; es werden infolgedessen nur kurzfristige "external disturbances" berücksichtigt.[3]

---

[1] Vgl. R. Walser, Sonderprobleme der Währungsreserven, a.a.O., S. 272 ff.

[2] So hat beispielsweise schon H.S. Cheng im Jahre 1963 eine reservebezogene "Cost-Benefit" -Darstellung gegeben. Vgl. H.S. Cheng, A Theory of the Optimal Amount of Foreign Reserves of a Central Bank, Ph.D. - Dissertation an der University of Princeton, USA, Juli 1963.

[3] Vgl. H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 19.

2. Das unterstellte Land ist politisch und wirtschaftlich derartig bedeutungslos, daß weder ein Einfluß auf die internationale Preisgestaltung möglich ist, noch mit "foreign repercussions due to any actions of the home country"[1] gerechnet werden muß.

3. Die Anpassungsmaßnahmen, auf die die Volkswirtschaft im Falle eines Defizites gegebenenfalls zurückgreifen kann, sind beschränkt auf eine Politik der gesamtwirtschaftlichen Nachfragedämpfung.[2]

Für die marginalen Kosten der Reservefinanzierung verwendet Heller den schon weiter oben analysierten Opportunitätskostensatz $MC_f = r$, während er die marginalen Anpassungskosten ausschließlich von der Höhe der Importneigung (m) abhängig macht und mit $MC_a = \frac{1}{m}$ angibt, da "the amount of income dampening necessary to attain external balance is inversely proportional to the propensity to import".[3] Um zur Bestimmung des optimalen Reserveniveaus zu gelangen, "that is given by the amount which minimizes the total cost of adjusting and/or financing an external imbalance",[4] geht Heller von folgender Einschätzung der zukünftigen Zahlungsbilanzsalden aus: bei gegebenem strukturellen Zahlungsbilanzgleichgewicht sieht er die möglicherweise auftretenden kurzfristigen Defizite und Überschüsse als gleichwahrscheinlich an. Hieraus ergibt sich im Heller-Ansatz auch eine gleich hohe Wahrscheinlichkeit hinsichtlich einer im nächsten Jahr eintretenden Reserveabnahme oder Reservezunahme.

---

[1] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 8.

[2] Ebenda, S. 15.

[3] Ebenda, S. 17. - Zur Definition und Höhe der marginalen Hellerschen Reservefinanzierungskosten, vgl. Erstes Kapitel, C.II.3.a.a_1: "Die Opportunitätskosten". - Heller bezeichnet "m" als Importneigung, wobei er es allerdings unterläßt, hierbei deutlich zwischen marginaler und durchschnittlicher Importneigung zu unterscheiden.

[4] Ebenda, S. 26.

Unter Verwendung von "h", als "the average yearly imbalance in a country's stock of international reserves",[1] gelangt Heller zu folgender Endformel[2]:

$$Ropt = h \cdot \frac{\log (r \cdot m)}{\log 0{,}5}$$

---

[1] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 32.

[2] Die einzelnen Rechenschritte bis zur obigen Formel sind dem Gleichungssystem von Heller - Gleichungen (6) bis (11) - zu entnehmen. Die Gleichungen lauten wie folgt:

(6) $MC_f = r = \pi_i \cdot \frac{1}{m} = MC_a$, wobei π_i für die Wahrscheinlichkeit von Anpassungsmaßnahmen steht, die im Falle eines "cumulative balance of payments deficit of at least i dollars" eingeleitet werden müssen. Aus (6) folgt Gleichung (7) $\pi_i = r \cdot m$. Da Heller eine gleich hohe positive oder negative Reserveveränderung - gemäß der Aufzeichnung seines "random walk" - als zukünftig gleichwahrscheinlich ansieht, muß auch die "probability of a reserve decrease of size Ri" den Wert von 0,5 annehmen. Infolgedessen lautet Gleichung (8) $Pr\ (Ri) = (0{,}5)^i$; (for $h = 1$). Aufgrund der als gleichwahrscheinlich unterstellten positiven oder negativen Zahlungsbilanz - und Reserveentwicklung ergibt sich auch Gleichung (9) $\pi_i = (0{,}5)^i$; umgeformt in:

(10) $$i = \frac{\log \pi_i}{\log 0{,}5}$$

Nach Einsetzen von (7) in (10) und der Berücksichtigung jährlicher Reserveschwankungen, die von h = 1 abweichen, erhält Heller Ropt. in Gleichung (11) als denjenigen Reservebetrag, "which makes it necessary to adjust at the margin for exactly π_i of the external imbalances". Damit ist die beabsichtigte Kostenminimierung in Bezug auf Finanzierungs- und Anpassungskosten vollzogen worden.

Gleichung (11) lautet: $Ropt = h \cdot \frac{\log (r \cdot m)}{\log 0{,}5}$

Vgl. zu diesen Ausführungen: R.H. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 26 ff.

Gemäß dieser Formel müssen die optimalen Währungsreserven bei einer Vergrößerung der jährlichen Reserveveränderungen erhöht werden, wohingegen steigende Opportunitätskosten der Reservehaltung (r) und/oder eine Verringerung der Anpassungskosten (steigendes m) zu einem niedrigeren Reserveoptimum führen.[1]

Heller berechnete anhand seiner Formel den optimalen Reservebestand "for some sixty countries".[2] Mit dem Verhältnis der Ende 1963 tatsächlich vorhandenen Reserven der einzelnen Länder (R, 1963) zur optimalen Reservehöhe (Ropt) versuchte er eine Aussage über die "adequacy of reserves" zu machen.[3] Den Hellerschen Resultaten entsprechend bestand 1963 "for the world as a whole" kein Reservemangel - im Gegenteil: die Weltwährungsreserven lagen über ihrem optimalen Niveau; allerdings gab es "Verteilungs" -Probleme und zwar regionaler und einzelstaatlicher Natur.[4] Diesem Zahlenmaterial ist aber, nicht nur nach Auffassung des Verfassers, sondern auch nach Meinung von Heller selbst, der seine Analyse als "extremely simplified" einstuft und sie mit einer langen Aufzählung von Einschränkungen abschließt, mit äußerster Vorsicht zu begegnen.[5]

---

[1] Da log 0,5 einen negativen Wert annimmt, wird Ropt bei einer Vergrößerung von r und/oder m kleiner.

[2] H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., S. 32.

[3] Ebenda Table 1, S. 35 f.

[4] Der tatsächliche Welt-Reservebestand betrug hiernach Ende 1963 rund 63,9 Mrd. US-Dollar, gegenüber dem, von Heller errechneten optimalen Reserveniveaus von rund 41,1 Mrd. Dollar. — Mit R, 1963 / Ropt von 2.o3 lag die Bundesrepublik erheblich über dem Optimum. Siehe hierzu, H.R. Heller, Optimal International Reserves, a.a.O., Table 1, S. 35 f.

[5] Ebenda S. 48 ff. — So sind die Auswirkungen des Kapitalverkehrs auf die Höhe des optimalen Reserveniveaus nicht im Ansatz von Heller berücksichtigt worden.

c_2 Der Ansatz von Peter B. Clark

Der Vorteil des Clark-Modells liegt, im Vergleich zur Heller-Studie, darin, daß die Kosten/Nutzen-Problematik der Reservehaltung explizit in den Gesamtzusammenhang einer volkswirtschaftlichen Wohlfahrtsfunktion gestellt wird.

Clark legt seiner Analyse folgende Nutzenfunktion zugrunde:[1]

$$U = f\left[E(Y), \sigma y\right] \text{ ; wobei gilt: } \frac{d\,U}{d\,E(Y)} > 0, \frac{d\,U}{d\,\sigma y} < 0$$

U = erwarteter Nutzen

E(Y) = erwartetes Einkommensniveau (pro Kopf)

σy = Standardabweichung des Einkommens, (pro Kopf), Maßstab für Einkommensschwankungen.

Clark schränkt diese allgemeine Nutzenfunktion dadurch ein, daß er den Nutzen als quadratische Funktion des Einkommens festlegt; ferner unterstellt er, "that the country wishes to maximize the expected value of utility".[2]

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed of Adjustment, in: Journal of Political Economy, Chicago, (1970), S. 367. - In der folgenden Beschreibung des Modells wird sowohl auf diesen Ansatz als auch auf die - schon erwähnte - Dissertation von Clark zurückgegriffen; es handelt sich in beiden Publikationen um denselben Modellansatz, wobei die Frage der optimalen Reservehaltung in der Dissertation allerdings umfassender dargestellt wurde.

[2] P.B. Clark, Optimum International Reserves, Diss., a.a.O., S. 193.

In der Einschätzung der grundsätzlichen Modell-Voraussetzung stimmt Clark mit den Annahmen, die Heller gesetzt hat, überein[1]; er erweitert die Politik der Nachfragedämpfung lediglich um ihr expansives Pendant, indem er auf die "expenditure-changing policies" abstellt.[2] Was nun speziell die Reservehaltung einerseits sowie die Anpassungsmaßnahmen andererseits betrifft, so beginnt Clark seine Analyse mit folgendem Beziehungszusammenhang:[3]

(1) $S^{+}_{t} = \gamma\,(R^{+} - R_{t-1})$; wobei gilt: $0 \leq \gamma \leq 1$

Clark geht davon aus, daß jede Währungsbehörde ein bestimmtes - von ihr gewünschtes - Reserveniveau (R^{+}) zur Finanzierung kurzfristiger Zahlungsbilanzdefizite aufrechterhalten möchte.[4] Abweichungen zwischen dem gewünschten Reserveniveau (R^{+}) und dem zu Beginn einer Periode tatsächlich vorhandenen Reservebestand (R_{t-1}) sollen durch die Einleitung von Anpassungsmaßnahmen innerhalb der jeweiligen Zeitperiode verringert werden; die Intensität dieser Anpassung wird von γ determiniert.[5] Den Ausführungen von Clark zufolge steht S_t^{+} in Gleichung (1) für den "desired change in the level of reserves".[6]

---

[1] Vgl. die von Heller festgelegten "assumptions" seines Modells, im Ersten Kapitel, C.II.3.c.(c1.).

[2] Siehe hierzu, P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 359.

[3] Ebenda S. 358.

[4] Ebenda.

[5] Die von Clark als "speed of response" bezeichnete Anpassungsintensität (γ) ist unabhängig vom Ausmaß der Abweichung. Siehe ebenda.

[6] Ebenda S. 360.

Die Anpassung des tatsächlich vorhandenen Reservebestandes an das gewünschte Reserveniveau wird über Veränderungen der Zahlungsbilanz, genauer: über die Herbeiführung von Zahlungsbilanzdefiziten oder Zahlungsbilanzüberschüssen, erreicht. In der folgenden Gleichung (2) entspricht S^+_t daher - je nach Richtung der Abweichung - einem gewünschten Zahlungsbilanzdefizit oder aber einem Zahlungsbilanzüberschuß:[1]

(2) $S^+_t = X - m\,Y_t$

Unter den Clarkschen Voraussetzungen exogen vorgegebener Exporte (X) und einer ebenfalls gegebenen marginalen Importneigung (m) sowie der Annahme, daß "the level of income is completely under the control of the policy makers", kommt es immer zu einer Übereinstimmung zwischen S_t, der tatsächlichen Zahlungsbilanzveränderung, und S^+_t, der gewünschten Zahlungsbilanzveränderung.[2] Da jedoch in diesem Fall auch keine Abweichung von R^+ zustande kommen kann, führt Clark einen "trouble maker" in Form einer Zufallsvariablen in seine Untersuchung ein, denn es sollen Abweichungsprozesse und keine Gleichgewichtszustände analysiert werden.[3]

---

[1] Vgl. P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 360.

[2] Ebenda.

[3] Ebenda. - Die von Clark ausgewählte "random component", die, seinen Ausführungen entsprechend, kurzfristige Bewegungen im Kapitalverkehr wiedergeben kann, ist - statistisch gesehen - sehr restriktiv festgelegt worden: der Verteilungs-Mittelwert bleibt unverändert bei null (gleichbedeutend mit der Ausschaltung längerfristiger Störungen), die Varianz ist konstant, und es liegt darüberhinaus eine unabhängige Verteilung vor.
Vgl. ebenda, S. 360 f.

Im nächsten Analyse-Schritt behandelt Clark diejenigen Faktoren, die die Wahrscheinlichkeit eines unter Null sinkenden Reserveniveaus determinieren (The Probability of Running Out of Reserves = P).

(3) $P = p\ (R^+, \gamma, \sigma_\epsilon^2)$; wobei gilt $\frac{\partial P}{\partial R^+} < 0, \frac{\partial P}{\partial \gamma} < 0, \frac{\partial P}{\partial \sigma_\epsilon^2} > 0$ [1]

(σ_ϵ^2 steht für die Varianz des Störfaktors)

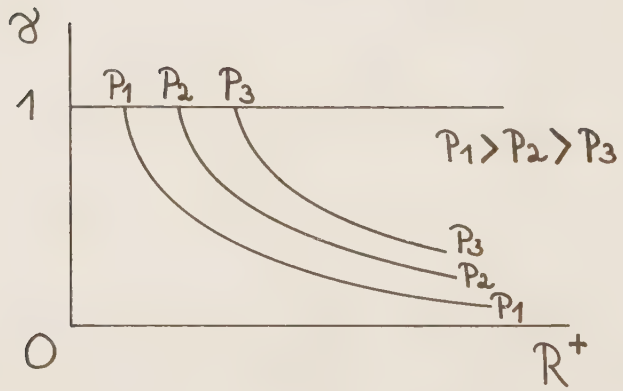
Unter der Annahme einer gegebenen Wahrscheinllichkeit (P) und bei Festlegung von σ_ϵ^2 kann Clark graphisch den Zusammenhang zwischen den beiden Instrumentvariablen (R^+ und γ) ableiten, und zwar - unter der Bedingung jeweils unterschiedlich fixierter P-Werte - für "a whole family of equal probability curves":[2]

---

[1] Vgl. P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 363.

[2] Ebenda S. 360 f.

Diagramm Nr. 2: Equal-Probability Curves for γ and R^+



Quelle: P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 363.

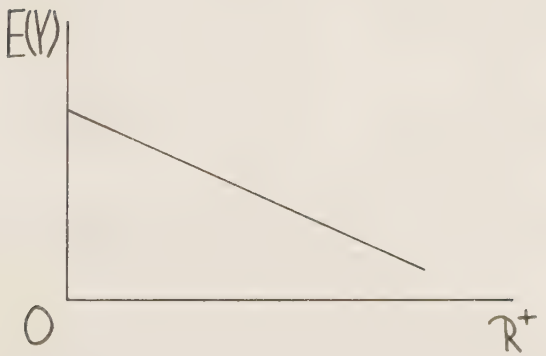
Diese Graphik deutet auf zwei erwähnenswerte Besonderheiten hin: erstens auf die Tatsache, daß selbst bei γ = 1 Reserven erforderlich sind, "because there is a lag in the adjustment process"[1] und zweitens veranschaulicht das Diagramm, daß - bei γ = 0 - eine ausschließliche Reservefinanzierung einer Nation "unendlich" teuer zu stehen käme, da auf der Abszisse kein Schnittpunkt, sondern lediglich eine asymptotische Annäherung erreicht wird.
Was den Einfluß der Kosten der Reservehaltung auf das erwartete Einkommensniveau pro Kopf anbelangt, so

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed ..., a.a.O., S. 363.

unterstellt Clark folgende Beziehung:[1]

(4) E (Y) = Ymax — r R^+; wobei Ymax für die Produktion bei Vollbeschäftigung steht "where no resources are invested in reserves" - mit "r" wird der Opportunitätskostensatz bezeichnet.[2] Graphisch ergibt sich folgender Zusammenhang:

Diagramm Nr. 3: The Relationship Between Reserves and Income



Quelle: P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 364.

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 364.

[2] Ebenda.

Während zusätzliche Investitionen in die Reservehaltung - gemäß dem obigen Diagramm - das erwartete volkswirtschaftliche Einkommensniveau verringern, zeigt Clark anhand der folgenden Gleichungen, daß eine Steigerung der Anpassungsintensität (γ) zu einer Vergrößerung der Einkommensvariabilität führt:[1]

(5) $\sigma^2_y = \frac{\gamma^2 \sigma_R^2}{m^2}$ (σ^2_y = Varianz des Einkommens,

σ^2_R = Varianz des Reserveniveaus)

Was nun die Varianz des Reserveniveaus (σ^2_R) anbelangt, so besteht bei Clark folgende Abhängigkeit von der Varianz des Störfaktors und von der Höhe der Anpassungsintensität:[2]

(6) $\sigma^2_R = \frac{\sigma^2_\varepsilon}{\gamma(2-\gamma)}$; (6) in (5) eingesetzt ergibt:

(7) $\sigma^2_y = \frac{\gamma \sigma^2_\varepsilon}{(2-\gamma)m^2}$; bei $\gamma = 1$ erreicht auch die Varianz des Einkommens mit $\sigma^2_y = \frac{\sigma_\varepsilon^2}{m^2}$ ihren höchsten Wert.[3]

Da die Ableitung der Varianz des Einkommens nach der Anpassungsintensität ($\frac{d\sigma^2_y}{d\gamma}$) immer positiv ist, ergibt sich σ^2_y als eine zunehmende Funktion von γ.[4]

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 365.

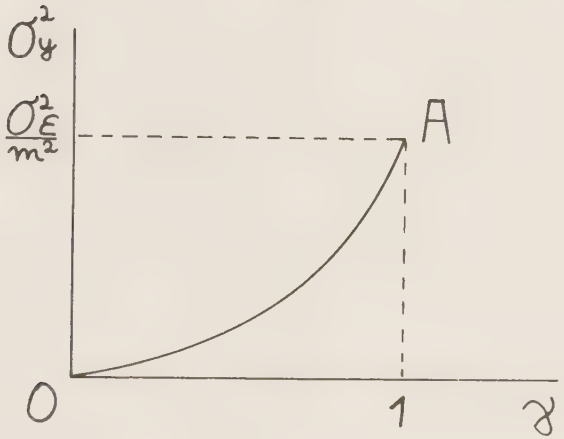
[2] Ebenda S. 361.

[3] Vgl. hierzu das folgende Diagramm Nr. 4.

[4] Siehe P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 365.

Das folgende Schaubild zeigt diesen Zusammenhang auf:

Diagramm Nr. 4: The Variance of Y as a Function of γ



Quelle: P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 366.

Nach der Darstellung der Beziehungen zwischen R^+ und E (Y) einerseits sowie zwischen γ und σ_y^2 andererseits, nimmt Clark Bezug auf die schon zu Beginn dieses Ansatzes ausgewiesene Nutzenfunktion. Der erwartete Nutzen (U) soll - als Funktion von E (Y) und σ_y - maximiert werden, wobei der in Gleichung (8) wiedergegebenen Nebenbedingung entsprochen werden muß:

(8) $E(Y) = f(\sigma^2_y)$ [1]

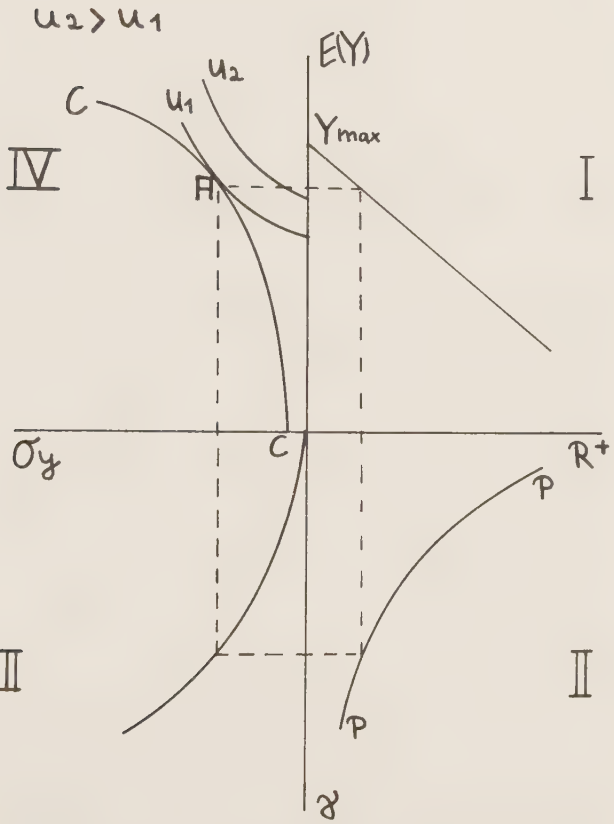
[1] Vgl. P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 367.

Gleichung (8) beschreibt die gegenseitige Abhängigkeit zwischen E (Y) und σy^2, d.h. den von Clark folgendermaßen geschilderten Sachverhalt, daß "for a given P (Probability of Running Out of Reserves), it .. follows that σy^2 can be reduced only at the expense of E (Y), and E (Y) can be increased only if there is a concomitant rise in σy^2".[1] Der Verfasser möchte an dieser Stelle weder den Verlauf der Nutzen-Indifferenzkurven im E (Y)/σy-Diagramm noch die Transformationskurve zwischen E (Y) und σy - unter Bezugnahme auf die obige Nebenbedingung - darstellen, sondern vielmehr auf ein umfassendes Schaubild von Clark näher eingehen, welches sowohl den Nutzenmaximierungsprozeß als auch die Optimalwerte von R^+ und ϱ im allgemeinen Modell-Gleichgewicht zeigt.

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 367.

Diagramm Nr. 5: Optimum R^+ and γ in General Equilibrium



Quelle: P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 371.

Unter der Annahme eines gegebenen P-Wertes wird in Quadrant IV der erwartete Nutzen (U) maximiert, bei Einhaltung der durch die Transformationskurve (CC) verkörperten Nebenbedingung. In Quadrant I entspricht das aus dem Nutzenmaximierungsprozeß abgeleitete optimale E (Y) dem optimalen R^+-Wert, während in Quadrant III das Optimum der Anpassungsintensität (α) mit der, aus Quadrant IV resultierenden, optimalen Einkommensvariabilität (σ_y) in Übereinstimmung gebracht wird. Quadrant II zeigt die Optima von R^+ und α bei vorgegebenem P (Probability of Running Out of Reserves).

Clark, der diesen graphischen Zusammenhang auch algebraisch formuliert und sein Modell empirisch testet, sieht die Hauptschwierigkeit in der "determination of the preferences of the country with respect to the expected value and the variability of income."[1] Er bezeichnet die Ergebnisse seiner empirischen Überprüfungen selbst als "inconclusive", da seine spezifizierten Modell-Aussagen nur in einigen wenigen Fällen tatsächlich bestätigt werden konnten.[2] Ähnlich wie Heller ist sich auch Clark einer gewissen "oversimplification" bewußt, und zwar vorrangig in der modellmäßigen Erfassung des Anpassungsprozesses. Hier sieht er durchaus Verbesserungsmöglichkeiten, wie z.B. die Einbeziehung von anpassungsbedingten Preiseffekten auf der Exportseite.[3] Darüberhinaus weiß Clark auch um die Einengung seiner Analyse infolge der statistisch äußerst restriktiven Festlegung der sogenannten Störvariablen; die Problematik fundamentaler Zahlungsbilanzungleichgewichte wird hierdurch ausgeklammert.

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves, Diss., a.a.O., S. 212.

[2] Vgl. ebenda, S. 238.

[3] Vgl. P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 373 f.

D. Die Alternativen zur Haltung zentraler Währungsreserven

I. Währungsreserven und Anpassungsmaßnahmen

Da der Anpassungsprozeß entweder völlig außer acht gelassen wurde, wie bei der Bildung der Verhältniszahlen[1], oder aber eine relativ einseitige Berücksichtigung erfuhr,wie in den Modellen von Heller und Clark, soll an dieser Stelle der gesamte Bereich der Anpassungspolitik abgesteckt werden. Hierbei lassen sich verschiedenartige Kriterien finden, nach denen Anpassungstypologien vorgenommen werden können: So stellen - wie bereits angedeutet - die unterschiedlichen Ursachen ungleichgewichtiger Zahlungsbilanzentwicklungen und damit die Fristigkeiten jener Ungleichgewichte ein mögliches Einordnungsmerkmal dar.[2] Ferner muß auch eine Abgrenzung zwischen einzelnen Anpassungsarten aufgrund von Kosten-Abstufungen, die jeweils mit der Verwirklichung der einen oder anderen Anpassungspolitik verbunden sind, als ein gangbarer Weg bezeichnet werden.[3] Erläutert werden soll jetzt allerdings ein anderes Kriterium,

---

[1] Siehe Erstes Kapitel, C.II.1.

[2] Vgl. hierzu die Ausführungen im Ersten Kapitel, B.II.

[3] Eine solche Einordnung vollzieht B.J. Cohen in der folgenden Abhandlung: Adjustment Costs and the Distribution of New Reserves, erschienen in: Princeton Studies in International Finance, Nr. 18 von 1966, Hrsg.: International Finance Section, Princeton University, New Jersey.

nämlich die Einteilung von H.G. Johnson in "expenditure-switching and expenditure-changing policies".[1] Die letztere Komponente ist uns schon in den Ansätzen von Clark und Heller begegnet, jedoch eingeschränkt auf die Form der Anpassung über die Importseite. Die "expenditure-changing policy" oder auch die Einkommensniveau-Politik richtet sich aber nicht nur auf die Zielgröße der Importe, sondern umfaßt das gesamte Gebiet der Fiskal- und Geldpolitik, unter der Bedingung, daß dabei auf die Beeinflussung des Niveaus und nicht der Richtung der aggregierten Gesamtnachfrage abgestellt wird.[2] Als Mittel der Fiskalpolitik sind Variationen des Steuersatzes sowie Veränderungen der Staatsausgaben zu nennen. Während mit Hilfe von Steuersatzveränderungen versucht wird, die Konsum- und Investitionsausgaben der Privaten zu steigern bzw. zu senken und damit mittelbar die Gesamtnachfrage zu steuern, wirkt sich eine Erhöhung bzw. Senkung der Staatsausgaben unmittelbar auf das Niveau der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage aus. Die monetäre Politik zielt über Veränderungen des Diskontsatzes auf die Beeinflussung der Investitionsfähigkeit der Wirtschaft ab. Im Vergleich zu dieser global ausgerichteten Fiskal- und Geldpolitik, die sich am Niveau der aggregierten Gesamtnachfrage orientiert und demzufolge nur indirekt, d.h. nach Überwindung eines Wirkungs-"lags", auf die relativen Preise durchzuschlagen vermag, hebt die "expenditure-switching policy" oder auch die Einkommens- "Umschalt Politik" direkt auf die Veränderung der relativen Preise ab, und zwar unter Einsatz der

---

[1] Auf diese Unterteilung von Johnson bezieht sich Clark in seinen einführenden Bemerkungen zum Anpassungs-Mechanismus. Siehe, P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 359.

[2] Siehe ebenda.

folgenden Mittel: Währungsabwertung, selektive oder - wenn möglich - allgemeine Zollerhöhung, Einfuhrquoten - Festlegung und Kapitalverkehrskontrollen.[1]

Die Wirtschafts- und Währungspolitik greift sowohl auf die "expenditure changing policy" als auch auf einzelne Maßnahmen der "expenditure-switching policy" zurück. Es ist allerdings darauf zu verweisen, daß die unmittelbar auf den Außenwirtschaftsbereich ausgerichtete "expenditure-switching policy" in erster Linie als eine außenwirtschaftliche ex post Korrektur eingestuft werden muß, die - zumindest in der Anfangsphase - ausschließlich auf dem Rücken der Handelspartner ausgetragen wird.

II. Feste oder freie Wechselkurse?

Dieser Fragestellung, die in den sechziger Jahren und noch zu Beginn der siebziger Jahre bisweilen heftig diskutiert wurde, wollen wir uns nun kurz widmen. Dabei muß gleich zu Beginn darauf hingewiesen werden, daß sowohl die weiter oben erörterte Aufstellung von Verhältniszahlen als auch die Modelle von Clark und Heller von einer ganz bestimmten wechselkurspolitischen Ordnung ausgegangen sind: dem System fester Paritäten, oder wirklichkeitsnäher ausgedrückt: dem System der "adjustable pegs". Mit dem Begriff der Stufenflexibilität soll darauf hingewiesen werden, daß es feste Wechselkurse, d.h. de jure und de facto unveränderliche Kurse, weder in diesem noch im letzten Jahrhundert in dieser Absolutheit gegeben hat. Auch das andere Extrem: völlig frei schwankende Wechselkurse, die sich aufgrund von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt - ohne Interventionen der Zentralbanken - bilden, ließ sich international ebensowenig realisieren. Nach Auffassung des Verfassers können

---

[1] Siehe P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed..., a.a.O., S. 359.

feste Wechselkurse a priori nicht mit einer stabilen Währungsordnung und freie Wechselkurse nicht mit einem instabilen Währungssystem gleichgesetzt werden, da es letztlich in beiden Systemarten um die Aufgabe geht, gleichgewichtige Wechselkursrelationen zu gewährleisten. In Anbetracht der Entwicklungen im Bretton-Woods-System, wo unter Hinweis auf die Notwendigkeit der Verteidigung fester, aber falscher (ungleichgewichtiger) Währungsparitäten bisweilen die Währungskonvertibilität aufgehoben und diskriminierende Handelspraktiken eingeführt wurden, vertritt der Autor vielmehr die folgende Meinung: Ein flexibler ausgestaltetes Währungssystem kann eher dazu beitragen, gleichgewichtige Wechselkurse zu erreichen als das sogenannte Festkurs-System von Bretton-Woods, da die im Bretton-Woods-System fixierten Kurse nicht der binnenwirtschaftlichen Situation der einzelnen Volkswirtschaften entsprachen.

Was den Zusammenhang zwischen den unterschiedlichen Wechselkurssystemen einerseits und der Reservehaltung andererseits betrifft, ist folgendes anzuführen: Flexible Wechselkurse machen es möglich, wirtschaftliche Ungleichgewichte in ihren Kostenwirkungen auszugleichen, ohne allerdings die Ursache dieser Ungleichgewichte zu beseitigen. Infolge dieser externen Anpassung wird nicht nur die Notwendigkeit der Defizitfinanzierung von Zahlungsbilanzen herabgesetzt, sondern darüberhinaus entfällt auch der für die "Paritätenverteidigung" im Bretton-Woods-System erforderliche Reservebedarf.[1] Auch eine flexible Wechselkursgestaltung - wie sie Anfang 1973 eingeleitet wurde[2] - kann jedoch

---

[1] Da außer der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten noch weitere Motive für die Akkumulierung von Währungsreserven bestehen, wird auf die Reservehaltung nicht vollständig verzichtet. Siehe, Erstes Kapitel, B.I.2.: "Motive der Akkumulation von Währungsreserven". - Ferner ist festzuhalten, daß die Zentralbanken - auch bei größerer Wechselkursflexibilität - nicht bereit sind, ein "schrankenloses" Absinken ihrer Wechselkurse hinzunehmen, sondern versuchen - unter Rückgriff auf ihre Reserven - stabilisierend auf den Wechselkursverlauf einzugreifen.

[2] Hiermit ist das Blockfloating einiger EG-Länder gegenüber dem US-Dollar angesprochen, auf das der Verfasser noch näher eingehen wird; vgl. hierzu, Drittes Kapitel, Teil D.

auf die Durchführung interner Anpassungsmaßnahmen und damit auf die Eliminierung der Ursachen unterschiedlicher volkswirtschaftlicher Entwicklungen nicht verzichten.[1]

Mit dieser Stellungnahme zu Fragen der Wechselkurspolitik möchte der Verfasser den allgemeinen reservepolitischen Aspekt des Themas abschließen und sich der Zahlungsbilanzproblematik zuwenden.

---

[1] Die Anpassungspolitik der Bundesrepublik und die Anpassungspolitik unserer wichtigsten Handelspartner wird im Vierten Kapitel, Teil A und B, detailliert besprochen.

Zweites Kapitel

DIE ZAHLUNGSBILANZ ALS MAßSTAB DER INTERNATIONALEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT EINES LANDES?

A. Die Aufgabe von Zahlungsbilanzaufstellungen

I. Anmerkungen zum Begriff der Zahlungsbilanz

Im Balance of Payments Manual des IMF wird die Zahlungsbilanz definiert als: "a systematic record of the economic transactions during a given period between its residents and residents of the rest of the world, for convenience referred to as foreigners or sometimes, for greater clarity, as nonresidents".[1] Aus dieser umfassenden Definition wollen wir einige Einzelbegriffe genauer betrachten:

—— "Economic transactions"

Die "wirtschaftlichen Transaktionen" umfassen "die Bewegung von Waren und Dienstleistungen über die nationalen Grenzen und das hierdurch entstehende Netz von wechselseitigen finanziellen Verpflichtungen"[2] sowie den - vom Güteraustausch unabhängigen - Kapitalverkehr.[3]

—— "Residents and nonresidents"

Die diesbezügliche Abgrenzung erfolgt nach dem Gebiets- oder Territorialprinzip. Unter den Zugehörigen eines Landes versteht man zahlungsbilanzstatistisch "those

---

[1] Balance of Payments Manual, Third Edition vom Juli 1961, (wiederabgedruckt im Januar 1966), hrsg. vom IMF, Washington,D.C., S. 2.

[2] F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 241.

[3] Vgl. hierzu die Gliederungspunkte 3 und 5 der Darstellung des "Systematic record", die auf den folgenden Seiten gegeben wird.

individuals and business enterprises, including financial institutions, that have a permanent association with a country's territory".[1] Entscheidend für die Einordnung ist demzufolge der allgemeine "center of interest" und nicht etwa das Kriterium der Besitzverhältnisse.[2]

—— "Systematic record"

Aus der Tatsache heraus, daß einige wirtschaftliche Transaktionen mit und andere wiederum ohne "a quid pro quo" vorgenommen werden, lassen sich folgende fünf Grundtypen unterscheiden, die in der Zahlungsbilanz erfaßt werden:[3]

1. Austausch von Gütern und Dienstleistungen gegen Forderungen und Währungsgold;
2. Austausch von Gütern und Diensten gegen andere Güter und Dienstleistungen, d.h. reiner Tauschhandel (barter);
3. Austausch finanzieller Forderungen gegen andere finanzielle Forderungen, z.B. der Übergang von einer liquiden Anlage im Ausland zu einer Anlage in ausländischen Wertpapieren;

---

[1] P. Høst-Madsen, Balance of Payments - Its Meaning and Uses, Pamphlet Series Nr. 9, hrsg. vom IMF, Washington, D.C., 1967, S. 1.

[2] Vgl. hierzu, Balance of Payments Manual, Third Edition, Juli 1961, S. 3.

[3] Vgl. ebenda, S. 1.

4. Übertragung von Gütern und Dienstleistungen ohne (unmittelbare) ökonomische Gegenleistung, sogenannte "grants in kind";[1]

5. Übertragung von finanziellen Forderungen ohne (unmittelbare) ökonomische Gegenleistungen, z.B. Zuschußzahlungen an internationale Organisationen.[2]

---

[1] So verkörpern beispielsweise die Güterlieferungen im Rahmen der Wiedergutmachungsregelungen die Begleichung einer weiter zurückliegenden - nicht ökonomischen - Schuld. Vgl. F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 243.

[2] Siehe hierzu, F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 244.

Entsprechend dem System der doppelten Buchführung werden die fünf grundsätzlich möglichen Transaktionsarten wie folgt verbucht:

Tabelle Nr. 2 Die Verbuchung der fünf Grundtypen wirtschaftlicher Transaktionen

	Zahl der Eintragungen in die Teilbilanzen für		
	Waren- und Dienstleistungsverkehr	Transferzahlungen	Kapitalbewegungen (einschließlich der Veränderungen des monetären Goldbestandes)
1. Austausch von Gütern und Diensten gegen Forderungen	eine	keine	eine
2. Austausch von Gütern und Diensten gegen Güter und Dienste	zwei	keine	keine
3. Austausch von Forderungen gegen Forderungen	keine	keine	zwei
4. Übertragung von Gütern und Diensten ohne unmittelbare ökonomische Gegenleistung	eine	eine	keine
5. Übertragung von Forderungen ohne unmittelbare ökonomische Gegenleistung	keine	eine	eine

Quelle: Balance of Payments Manual, Third Edition vom Juli 1961, a.a.O., S. 24, zitiert bei: F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 244.

Wirtschaftliche Transaktionen, die sich - aufgrund von Fehlern und Lücken in der statistischen Erfassung - keiner der obigen Gruppierungen zurechnen lassen, werden in den sogenannten Restposten der Zahlungsbilanz ("Errors and Omissions") eingestellt. Damit ist die Zahlungsbilanz, die diese Bezeichnung - was die Art der Aufstellung und den Aufgabenbereich betrifft - zu Unrecht trägt, rein buchhalterisch gesehen, immer (ex definitione) ausgeglichen.[1]

II. Zahlungsbilanz und außenwirtschaftliche Zahlungsfähigkeit

Wenn von einer ausgeglichenen oder unausgeglichenen Zahlungsbilanz die Rede ist, wird - ungeachtet des rechnerischen Ausgleichs - immer auf ganz bestimmte abgrenzbare Einzelpositionen abgezielt. Diese "nach analytischen Gesichtspunkten" vorgenommene Einteilung in auszugleichende Positionen "über dem Strich" und solche, die "unter dem Strich" ausgleichend wirken, ist letztlich eine Frage der wirtschaftspolitischen Wertung und Erfahrung in bezug auf einige Abgrenzungsmuster, denn "theoretisch sind... ebensoviele Konzepte denkbar, wie die Gesamtbilanz abgrenzbare Einzelposten enthält".[2] Da jede dieser Teilbilanzen - wie

---

[1] Daß in der Zahlungsbilanz nicht nur Zahlungsvorgänge erfaßt werden, kann der Aufstellung der verschiedenen fünf Grundtypen entnommen werden; darüberhinaus bleibt hervorzuheben, daß es sich keineswegs um eine zeitpunktbezogene Bestandsrechnung, sondern um zeitraumbezogene Stromgrößen handelt. Vgl. hierzu, W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 126 sowie die Beurteilung von Scholl: "Zahlungsbilanzen sind immer Bewegungsbilanzen", in: F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 262.

[2] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs - Darstellung und wirtschaftspolitische Implikationen der einzelnen Konzepte - in: "Außenwirtschaft", Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, St. Gallen und Zürich, 29. Jg. (1974), Heft Nr. 1, S. 61 - Vgl. hierzu die Ausführungen über die Teilbilanzen im Zweiten Kapitel, C.II.

noch dargestellt wird - von unterschiedlichen Abgrenzungskriterien ausgeht und ein Übergang von einem Schema zu einem anderen den Zahlungsbilanzsaldo nicht nur vergrößern oder verkleinern kann, sondern darüberhinaus ein Defizit in einen Überschuß umzudefinieren vermag, ist eine - über alle Zweifel erhabene - Einschätzung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit eines Landes auf der Basis "der" Zahlungsbilanz nicht möglich.

Unter der internationalen Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft versteht der Verfasser die Aufrechterhaltung der sogenannten Vollkonvertibilität, d.h. die Sicherung von In- und Ausländerkonvertibilität.[1] Die hier angesprochene Gewährleistung der außenwirtschaftlichen Solvenz - ohne Rückgriff auf das wirtschaftspolitische Arsenal interventionistischer Hemmnisse - verkörpert eine ständige Aufgabe für die Wirtschafts- und Währungspolitik eines Landes und unterscheidet sich deutlich von der "Auslegung" der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit als "Konvertibilität bis zur Erschöpfung der Devisenreserven".[2]

Ohne den Ausführungen über den Aufbau und die Aussagefähigkeit einzelner Teilbilanzkonzepte vorgreifen zu wollen, soll an dieser Stelle auf das Konzept der Gesamtbilanz verwiesen werden, welches - allerdings nur

---

[1] Die Ausländerkonvertibilität läßt sich auf Dauer nicht ohne das Zugeständnis der Inländerkonvertibilität beibehalten und vice versa; inneres und äußeres volkswirtschaftliches Gleichgewicht sind hierfür die Voraussetzung. Vgl. G. Paillard, Wesen und Funktionen..., a.a.O., S. 45 ff.

[2] L. Beinsen, Fundamentale Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz als Folge internationaler Kapitalbewegungen, in: Wiener wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Untersuchungen, Bd. 3, Hrsg. W. Weber, Berlin 1969, S. 83.

unter ganz bestimmten Voraussetzungen - von allen Teilbilanzansätzen am geeignetsten erscheint, der obigen Definition der internationalen Zahlungsfähigkeit zu entsprechen. Die von der Gesamtbilanz "unter dem Strich" ausgewiesene Veränderung der zentralen Währungsreserven ist nur dann aussagekräftig in bezug auf die außenwirtschaftliche Solvenz einer Nation, wenn "über dem Strich" eine "freiwillige Kompensation vor den Toren der Notenbank"[1] zwischen der Leistungsbilanz einerseits und der Kapitalbilanz andererseits stattfindet. Somit kann - bei Bestehen eines Leistungsbilanzdefizits - von einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz und damit von keiner Gefährdung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft nur dann gesprochen werden, wenn es sich bei dem zum Ausgleich notwendigen Kapitalimport um Kredite handelt, die "nach kaufmännischen Kriterien hinsichtlich Laufzeit, Verzinsung und Bonität bemessen sind",[2] d.h. wenn die Kredite "derart ausgestattet (sind), daß auch Ausländer jederzeit bereit wären, in diese Forderungen einzutreten".[3] Wie jedoch noch an anderer Stelle zu zeigen sein wird, stellt der durch sogenannte weiche Kreditvergaben gelenkte Zahlungsbilanzausgleich den oben - im Rahmen des Gesamtbilanzkonzeptes - definierten, echten Zahlungsbilanzausgleich immer wieder in Frage.[4]

---

[1] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 77.

[2] Ebenda.

[3] Ebenda.

[4] Siehe hierzu, Viertes Kapitel, B.III.: "Die Verschuldung der zahlungsbilanzschwachen Industriestaaten".

B. Das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz

I. Historische Rückschau

Die ersten Aufzeichnungen über außenwirtschaftliche Transaktionen, die sich auf Angaben über den Warenhandel beschränken, sind - Wasserman und Ware zufolge - im Jahre 1381 von den englischen "Officers of the Mint Leicester, Lincoln und Aylesbury"[1] vorgenommen worden. Erst im Jahre 1767 ist der Begriff der Zahlungsbilanz von Steuart in den wirtschaftlichen Sprachgebrauch eingeführt worden; die sogenannte "grand balance of payments"[2] umfaßte neben dem Güterverkehr und den Dienstleistungen auch Kapitalströme. Der internationale Kapitalverkehr wurde von den Merkantilisten allerdings als eine Position betrachtet, der keine besondere Aufmerksamkeit gezollt zu werden brauchte; Scholl wertete diese Einstellung dahingehend, "daß in den Kapitalbewegungen nur ein Faktor für mehr oder minder unbedeutende zeitliche Verschiebungen bei den allein interessierenden Edelmetallströmen gesehen wurde ".[3] Erst die Zahlungsbilanzentwicklung Englands seit Mitte des 19. Jahrhunderts lenkte das Augenmerk der Außenwirtschaftsstatistiker fast zwangsläufig auf den Kapitalverkehr, da Großbritannien - trotz permanenter Handelsbilanzdefizite - keine Goldabflüsse zu verzeichnen hatte.[4]

---

[1] M.J. Wasserman und R.M. Ware, The Balance of Payments, New York 1965, S. 1 f.

[2] F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 237.

[3] Ebenda.

[4] Die Erklärung hierfür lag u.a. in den nach England fliessenden Zinserträgen aus den Auslandsinvestitionen früherer Jahrzehnte.

Nach Ende des I. Weltkriegs wuchs das Interesse der Politiker im Zusammenhang mit der Abwicklung der deutschen Reparationszahlungen und den Rückzahlungen der Engländer und Franzosen nach Übersee an detaillierten Zahlungsbilanzangaben. Die hierdurch eingeleitete Verbesserung der Darstellungs- und Erfassungstechnik vermochte die Frage nach dem Gleichgewicht bzw. Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz aber - wie in den folgenden Abschnitten gezeigt werden soll - auch nicht zu beantworten.

II. Das internationale Standardisierungsproblem

Im Jahre 1950 leitete Machlup eine Untersuchung über das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz mit den folgenden Worten ein: "The confusion concerning the meaning of a deficit or a disequilibrium in the balance of payments is almost as old as the study of political economy".[1] Wie Høst-Madsen 1962 nachwies, hat sich an der Gültigkeit der Machlupschen Feststellung in der Phase des industriellen Wiederaufbaus nichts geändert. Høst-Madsen führte einen Vergleich der Zahlungsbilanzaufstellungen der in folgender Tabelle aufgeführten Industriestaaten durch.[2] Hierbei interessierte ihn in erster Linie die - auf unterschiedlichen Zahlungsbilanzkonzeptionen beruhende - Einordnungspraxis jener Länder in bezug auf die folgenden Positionen: Gold und Auslandsaktiva, Transaktionen mit dem IWF sowie den Posten der "Liquiden Auslandsverbindlichkeiten".[3]

---

[1] F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments and the so-called Dollar Shortage, in: The Economic Journal, Volume L X, London 1950, S. 46.

[2] Vgl. die Tabelle Nr. 3.

[3] Hiermit ist die unterschiedliche Erfassung der "Other Liquid Liabilities" angesprochen, vgl. die nachstehende Tabelle Nr. 3.

belle Nr. 3 Industrial Countries: Treatment of Major Items in National Definitions of Balance of Payments Surplus or Deficit[1]

	Gold and Foreign Exchange Assets			Transactions with IMF		Other Liquid Liabilities of:		
	Monetary institutions		Non-monetary sector	Subscription	Drawing and repayments[2]	Central monetary institutions	Commercial banks	Non-monetary sector
	Central institutions	Commercial banks						
nited States	b	a	a	b	b	b	b	b[3]
nited Kingdom	b	b	a[4]	a	b	b	b	b[3,4]
elg.-Luxemb.	b	b	a	b	b	b	b	a
rance	b	b	b[4]	b	b	b	b	b[4]
er.any	b	a	a	a	a	b	a	a
taly	b	b	a	b	b	b	b	a
etherlands	b	b	a	b	b	b	b	a
ustria	b	b	a	a	a	b	b	a
enmark	b	b	a	a	a	b	b	a
orway	b	b	b[1]	a	a	b	b	b[4]
weden	b	b	a	a	a	b	b	a
apan	b	a	a	a	a	a	a	a

1 A "b" indicates that the item is included below the line and an "a" that it is included above the line. 2 Covers drawings and repayments both by the country concerned and in that country's currency by other countries. 3 Includes government obligations, but only a few private liabilities. 4 Includes incomplete information on private assets and liabilities.

uelle: P. Bøst-Madsen, Asymmetries between Balance of Payments Surpluses and Deficits, in: IMF-Staff-Papers Volume IX, Nr. 2, Juli 1962, hrsg. vom IMF, Washington, D.C., S. 192.

Betrachten wir die Zahlungsbilanzaufstellungen anhand der von Høst-Madsen herausgegriffenen Transaktionen für Großbritannien, die Bundesrepublik und für Japan etwas genauer.

ad. 1 Großbritannien

In England findet primär das Konzept der Grundbilanz Anwendung; d.h., daß den Positionen der laufenden Rechnung und dem langfristigen Kapitalverkehr die sogenannten "monetary movements" als ausgleichender Posten gegenübergestellt werden.[1] Außerdem spielen für das regionale Leitwährungsland Großbritannien Liquiditätsüberlegungen eine große Rolle. So wird den Aktiva und Passiva der "commercial banks" - infolge ihrer Erfassung "unter dem Strich" - nicht nur ein hoher Liquiditätsgrad eingeräumt, sondern sie werden auch als "frei" verfügbar für Zentralbank bzw. Schatzamt eingestuft.[2]

ad. 2 Die Bundesrepublik

Gemessen am Maßstab zweier extremer Konzeptionen: der "basic-balance", zu der England hin tendiert und der "over-all-balance" (Gesamtbilanz), neigt die Bundesrepublik dem Konzept der Gesamtbilanz zu.[3] Die Aktiva und Passiva der "commercial banks" werden als auszugleichende Positionen "über den Strich" gestellt; wie obiger Tabelle zu entnehmen ist, steht die Bundesrepublik mit dieser Ausweismethode auf dem europäischen

---

[1] Vgl. P. Høst-Madsen, Asymmetries Between Balance of Payments Surpluses and Deficits, a.a.O., S. 193 f.

[2] Siehe hierzu, F. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 131.

[3] Der Aufbau von Grundbilanz und Gesamtbilanz ist im Zweiten Kapitel, Teil C.II. "Teilbilanzen" wiedergegeben.

Kontinent konträr zur Ausweispraxis seiner Partner.[1] "Unter dem Strich" werden lediglich die Transaktionen der "central institutions" - in der Bundesrepublik gleichbedeutend mit denjenigen der DBB - erfaßt.

ad. 3 Japan

Die vorstehende Tabelle zeigt uns, daß Japan die extremste Auslegung des analytischen Konzeptes der "overall-balance" vollzieht. Japan klassifiziert nur die Aktiva seiner "central institutions" unter die Kategorie der Ausgleichsfinanzierung. Defizite und Überschüsse der japanischen Zahlungsbilanz können somit unmittelbar an der Veränderung der Position "Gold und Auslandsaktiva" der "central monetary institutions" abgelesen werden.

An Bemühungen internationaler Organisationen um eine größere Übereinstimmung der nationalen Zahlungsbilanzschemata hat es nach Ende des I. Weltkriegs nicht gemangelt. So setzte sich der Völkerbund im Jahre 1925 für die Ausarbeitung eines allgemein akzeptierten Klassifizierungsschemas ein.[2] Dabei ging es diesem internationalen Gremium um formale Aspekte der Gliederung und nicht um Fragen der Zahlungsbilanzkonzeption.

---

[1] Vgl. P. Høst-Madsen, Asymmetries Between Balance of Payments Surpluses and Deficits, a.a.O., S. 193. - Das Problem des verschiedenartigen Ausweises muß allerdings als vordergründig angesehen werden; dahinter verbergen sich Unterschiede in Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsgeschichte der einzelnen Staaten. Siehe Erstes Kapitel, A.I.1.

[2] Vgl. F. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 7 f.

Die Vereinten Nationen, die auf den Erfahrungen des Völkerbundes aufbauten, veröffentlichten 1947 folgendes Standardschema:

Tabelle Nr. 4 Klassifizierungsschema 1947 der Vereinten Nationen

A. Current Business Transactions:
I. Goods
II. Yields on investments
III. Services
Total A
B. Unilateral transfers
C. Capital and Gold:
I. Long-term capital
II. Short-term capital
III. Gold holdings
Total C
Total, all groups

Quelle: United Nations, Studies and Reports on Statistical Methods, "Note on Balance of Payments Statistics", Report drawn up by the Sub-Committee on Balance of Payments Statistics of the League of Nations Committee of Statistical Experts, Genf 1947, S. 8.

Das Schema der Vereinten Nationen wies insofern eine Umstellung gegenüber früheren Schemata auf, als "die einseitigen Transaktionen finanzieller Art wie Reparationszahlungen..., die früher in der Dienstleistungsbilanz enthalten (waren),"[1] jetzt gesondert ausgewiesen wurden. Die dritte Fassung des schon erwähnten Balance of Payments Manual des IWF von 1961, deren "Global Balance of Payments Summary" auch heute noch als generelle Richtschnur der nationalen Zahlungsbilanzaufstellungen angesehen werden muß, enthält in ihrem "Supplement to Third Edition" einen expliziten Hinweis auf die analytisch konzeptionelle Komponente. So wird in bezug auf die Position "reserves and related items", die-im Vergleich zur 61-er Ausgabe - neu ins IWF-Schema aufgenommen wurde, ausgeführt, daß "the coverage of the category: reserves and related items, derives from an analytic concept rather than from precise definitions since no objective criteria have been found which can be dependent on the set apart the financial assets in this category in a way that reasonably approximates the desired concept".[2] Trotz der fehlenden Konkretisierung dieses Konzeptes kann die Position "reserves and related items" als ein ausgleichender Posten interpretiert werden. Nach der Änderung des IWF-Schemas in der "Supplement to Third Edition" Anfang 1975 läßt sich die Zahlungsbilanzaufstellung gemäß den IWF-Richtlinien - nach Auf-

---

[1] F. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 10.

[2] Balance of Payments Manual, Supplement to Third Edition, Second Draft, hrsg. vom IWF, Washington, D.C., Februar 1973, S. 22. - Eine Präzisierung jener Konzeption erfolgt jedoch nur insoweit, als "the concept of reserves and related assets may be expressed as those existing assets that are available to an economy's authorities to use in meeting balance of payments needs"; siehe ebenda.

fassung des Autors - nicht mehr als "neutral" einstufen, wie das bisher der Fall war.[1]

[1] Beispielsweise verwies die folgende Zahlungsbilanz-Studie aus dem Jahre 1970 auf die analytisch konzeptionelle "Neutralität" des IWF-Schemas. Vgl. hierzu, Die Methodik der deutschen Zahlungsbilanz, Studie des statistischen Amtes der EG über die Methodik der Zahlungsbilanzaufstellung in den einzelnen EG-Ländern, Brüssel 1970, S. 63.

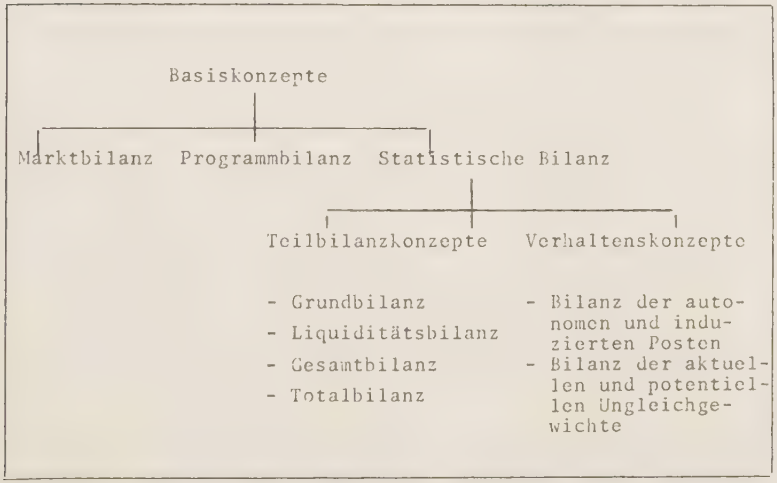
C. Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs

I. Die Basiskonzepte

1. Die Marktbilanz

Um die Stellung der Marktbilanz und die der anderen Zahlungsbilanzkonzepte im Gesamtzusammenhang wiederzugeben, gehen wir von folgender Aufstellung aus:

Tabelle Nr. 5 Zahlungsbilanzkonzepte



Quelle: J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 60.

Die Marktbilanz ist ein ex-ante Konzept. Nach den Worten Machlups handelt es sich um "a model of a given situation in the foreign-exchange market, characterised by the effective demand and supply of foreign exchange at the given exchange rate and at alternative, hypothetical rates".[1] In der wirtschaftspolitischen Praxis läßt sich dieses Basiskonzept allerdings kaum verwenden, da interventionistische Restriktionsmaßnahmen, wie z.B. Devisenkontrollen, von vornherein hinweg definiert werden.[2]

2. Die Programmbilanz

Die ex-ante Konzeption der Programmbilanz, die man als "a balance of hopes and desires" bezeichnen kann, ist eine auf ein Jahr bzw. mehrere Jahre ausgerichtete Programmierung "based upon the nation's capital and consumption requirements, and on a programme of meeting an excess of requirements over resources by recourse to foreign finance expected or sought".[3] Die Gefahr bei der Formulierung von Programmbilanzen, die - wie dem obigen Zitat zu entnehmen ist - einerseits die Festlegung ganz bestimmter Absorptions-"Standards" erforderlich macht und andererseits eine Einschätzung der "financing potentialities" verlangt,[4] liegt darin, daß "aller Voraussicht nach die Wunschzettel zu lang - sprich: die Programmbilanzen defizitär - ausfallen".[5] Somit erweist sich auch die Programmbilanz nicht als

---

[1] F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments, a.a.O., S. 46.

[2] Siehe, J. Tiedtke, Alternative Interpretation des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 76.

[3] F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments, a.a.O., S. 46.

[4] Ebenda, S. 58.

[5] J. Tiedtke, Alternative Interpretation des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 72.

ein generell verwendbares Basiskonzept, denn nach Tiedtke "verführt (sie) geradezu zu einer unrealistischen Aufstellung".[1]

3. Die Statistische Bilanz

Die Statistische Bilanz ("Accounting Balance of Payments") verkörpert ein ex-post Konzept; wie bereits erwähnt, ist ihr buchhalterischer Ausgleich ex definitione gewährleistet.[2] Dieser Bilanztypus "offers difficulties of definition only when it comes to define a deficit or surplus".[3] Der Analyse einiger Teilbilanzkonzepte, die hier angesprochen sind, wendet sich der Verfasser im nächsten Abschnitt zu.

---

[1] J. Tiedtke, Alternative Interpretation des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 76.

[2] Vgl. hierzu, Zweites Kapitel, A.I.: "Anmerkungen zum Begriff der Zahlungsbilanz".

[3] F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments, a.a.O., S. 60. - Die Statistische Bilanz erfährt zwar nicht derartige a priori-Einschränkungen wie Markt- und Programmbilanz, zeigt aber nichtsdestoweniger interpretatorische Schwachstellen im Hinblick auf eine allgemein verbindliche Zahlungsbilanzerstellung.

II. Teilbilanzen

1. Die Grundbilanz

Die Aufteilung der Zahlungsbilanz nach dem Teilbilanzkonzept der Grundbilanz ergibt folgendes Bild:

Tabelle Nr. 6 Die Grundbilanz

Saldo der Grundbilanz	Saldo der Handelsbilanz Saldo der Dienstleistungsbilanz Saldo der Übertragungsbilanz	Saldo der Leistungsbilanz
	Saldo der Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs Saldo der Bilanz des kurzfristigen Kapitalverkehrs	Saldo der Kapitalverkehrsbilanz
	Änderung der zentralen Gold- und Devisenreserven (Zunahme: –)	Saldo der Devisenbilanz

Quelle: J. Tiedtke, Alternative Interpretation des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 62.

Unter der Auswahl der Positionen, die in die Grundbilanz einbezogen werden, versteht man üblicherweise den "harten Kern" der Zahlungsbilanz, d.h. diejenigen Transaktionen, die langfristig gesehen - im Vergleich zu den Positionen, die diesen Saldo ausgleichen - relativ stabil sind.[1]

Was der Begriff "basic" nun aber tatsächlich beinhaltet bzw. beinhalten soll, ist bis heute nicht zufriedenstellend geklärt worden. So führte Gardner aus, daß unter dem Terminus "basic" nicht verstanden werden soll, "that all the elements that make up this item are stable and lasting in character", sondern "what is meant here ... is merely that it is in this area that monetary, fiscal, and political policies must effect the basic readjustments".[2] Lederer, der sich insbesondere mit der im Konzept der Grundbilanz unterstellten Verknüpfung von statistisch formaler Kurzfristigkeit und Instabilität beschäftigte, kam in bezug auf den kurzfristigen Kapitalverkehr der USA von 1950 bis Mitte 1962 zu Untersuchungsergebnissen, die "do not indicate that short-term capital movements were more volatile than the balances on other transactions".[3] Die Fragwürdigkeit der Grundbilanz-Konzeption liegt demnach nicht nur in der Frage der Abgrenzung von Kurz- und Langfristigkeit begründet, sondern auch "in der angenommenen Assoziation von Kurzfristigkeit und Instabilität".[4]

---

[1] Vgl. F. Scholl, Konzept und Gliederung..., a.a.O., S. 259.

[2] W.R. Gardner, An Exchange-Market Analysis of the US Balance of Payments, in: IWF-Staff-Papers, Volume VIII, Nr. 2, vom Mai 1961, S. 198.

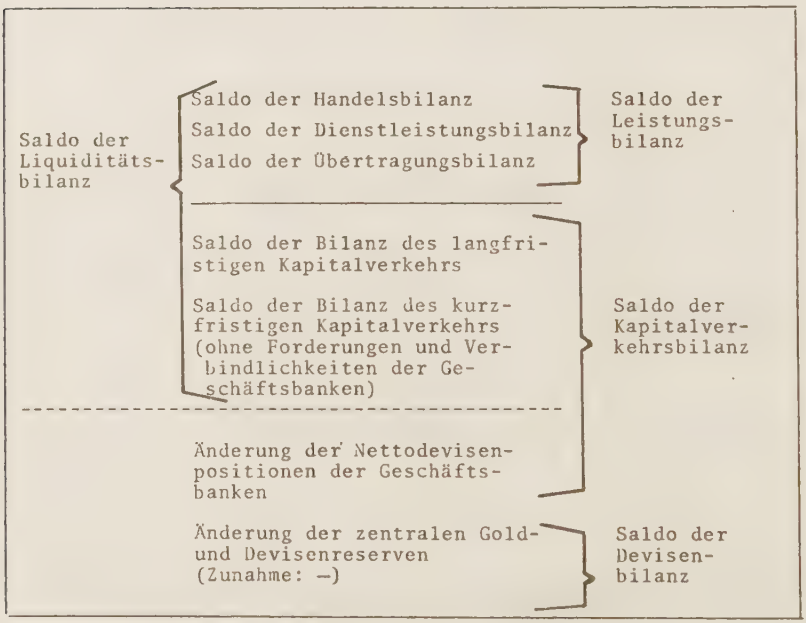
[3] W. Lederer, The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement, in: Special Papers in International Economics, Nr. 5, vom September 1963, hrsg. von der International Finance Section, Princeton University, New Jersey, S. 57.

[4] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 63.

2. Die Liquiditätsbilanz

Die Abgrenzung der Einzelpositionen, wie sie die Liquiditätsbilanz vornimmt, kann nachstehender Tabelle entnommen werden:

Tabelle Nr. 7 Die Liquiditätsbilanz



Quelle: J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 63.

Die Liquiditätsbilanz weist "unter dem Strich" sowohl die Änderung der zentralen Gold- und Devisenreserven als auch die Änderung der Nettodevisenpositionen der Geschäftsbanken auf. Die hierdurch angedeutete Kompensationsmöglichkeit zwischen der "offiziellen" und der "privaten Valutakasse" ist jedoch bedenklich, da beide Liquiditätsquellen "keineswegs als vollständig substituierbar"[1] eingestuft werden können. Wie bereits zu Beginn dieser Arbeit ausgeführt wurde, ist der Substituierbarkeitsgrad zwischen den beiden Positionen von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft unterschiedlich hoch und kann auf keinen Fall generalisiert werden.[2]

Exkurs: Das US-Liquidity Concept

Die Besonderheit der amerikanischen Liquiditätsbilanz liegt in folgender asymmetrischen Zuordnung: Während die "private assets", ungeachtet ihres Liquiditätsgrades, grundsätzlich "über den Strich" gestellt werden, erfolgt die Einteilung der "US-liabilities" gemäß ihrer Liquiditätsnähe "unter dem Strich".[3] Das "Review Committee for Balance of Payments Statistics" der Vereinigten Staaten, das sich mit diesem Zahlungsbilanzkonzept, das Ende der fünfziger Jahre in den USA zum offiziellen Konzept erklärt wurde, eingehend befaßte, erklärte: "the liquidity concept combines.. two criteria: for US assets, the distinction is by type of transactor, monetary authorities versus others;

---

[1] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 64.

[2] Vgl. die Ausführungen im Ersten Kapitel, A.I.1.: "Erfassungs- und Definitionsschwierigkeiten".

[3] Siehe die Tabelle Nr. 3 im Zweiten Kapitel, B.II.

for foreign assets in the United States, the distinction is by type of asset, liquid versus nonliquid".[1] Die Ausgestaltung des amerikanischen Liquiditätskonzeptes muß vor dem Hintergrund der hohen kurzfristigen (liquiden) Auslandsverschuldung der USA gegen Ende der fünfziger Jahre gesehen werden, der ein immer geringer werdender Goldbestand gegenüberzustellen war.[2] Von diesem Sachverhalt ausgehend, präsentierte das US-Handelsministerium ein Bilanzkonzept, in dem die liquiden Verbindlichkeiten - sprich: die kurzfristigen Kapitalimporte - der USA das Defizit nicht "über dem Strich" verminderten, sondern es lediglich "unter dem Strich" finanzierten. Diese Art der Zahlungsbilanzaufstellung orientierte sich allerdings nicht an der jeweils gegebenen außenwirtschaftlichen Position der Vereinigten Staaten, vielmehr war sie eindeutig an potentiellen Zukunftsrisiken ausgerichtet.[3] Die Rechtfertigung für den hier vorgenommenen Exkurs sieht der Verfasser in erster Linie in folgendem Zusammenhang: Aufgrund der oben beschriebenen Methodik konnte das amerikanische Handelsministerium größere Zahlungsbilanzdefizite ausweisen als bei symmetrischer Erfassung von Aktiva und Passiva[4]; damit sollte der Druck auf die Wirtschaftspolitik des eigenen Landes im Hinblick auf zahlungsbilanzausgleichende Maßnahmen verstärkt werden. Die Zahlungsbilanz ist in

---

[1] The Balance of Payments Statistics of the United States, A Review and Appraisal; Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics to the Bureau of the Budget/ April 1965, S. 105.

[2] Vgl. W. Hankel, Währungspolitik..., a.a.O., S. 122.

[3] Siehe hierzu, W.R. Gardner, An Exchange-Market Analysis of the US Balance of Payments, a.a.O., S. 204.

[4] Im Anschluß an die Veröffentlichung des "Review Committee" fand in den USA das sogenannte "Official Settlements" Konzept Anwendung als offizielles Schema; es basiert auf einer symmetrischen Abgrenzung gemäß den unterschiedlichen "types of transactors". Vgl. The Balance of Payments Statistics..., Report of the Review Committee..., a.a.O., S. 105.

diesem Fall aber nicht mehr die Grundlage, sondern die Konsequenz reserve- und wirtschaftspolitischer Überlegungen.

3. Die Gesamtbilanz

In der Gesamtbilanz wird die folgende Abgrenzung der Einzelpositionen unterstellt:

Tabelle Nr. 8 Die Gesamtbilanz

Saldo der Gesamtbilanz	Saldo der Handelsbilanz	Saldo der Leistungsbilanz
	Saldo der Dienstleistungsbilanz	
	Saldo der Übertragungsbilanz	
	Saldo der Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs	Saldo der Kapitalverkehrsbilanz
	Saldo der Bilanz des kurzfristigen Kapitalverkehrs	
	Änderung der zentralen Gold- und Devisenreserven (Zunahme: –)	Saldo der Devisenbilanz

Quelle: J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 64.

Die Gesamtbilanz, auf deren Problematik der Verfasser schon im Zusammenhang mit der Definition der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit näher eingegangen war,[1] gilt dann als ausgeglichen, "wenn sich die Zu- und Abflüsse der zentralen Währungsreserven die Waage halten, d.h. der Saldo der Devisenbilanz gleich Null ist".[2] Der hierfür erforderliche Ausgleich zwischen Leistungs- und Kapitalbilanz erfolgt jedoch nur "within a group of countries with essentially homogeneous economies",[3] d.h. nur dann, wenn keine permanenten Wettbewerbsunterschiede bestehen. Im Falle eines strukturellen wettbewerblichen Gefälles zwischen den am Waren- und Kapitalverkehr partizipierenden Volkswirtschaften kommt der gewünschte Ausgleich nicht zustande, da die Kapitalexporte derjenigen Länder mit starker Wettbewerbsposition in Form von zusätzlichen Erhöhungen des Leistungsbilanzsaldos an diese Länder zurückfließen.[4] Dieser von Hahn mit "Bumerangthese" umschriebene Sachverhalt deutet darauf hin, daß die im Gesamtbilanzkonzept angestrebte Kompensation der Leistungs- und Kapitalbilanzsalden nur dann gelingt, wenn kein strukturelles Wettbewerbsgefälle besteht.

---

[1] Vgl. die Ausführungen im Zweiten Kapitel, A.II.

[2] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 73.

[3] W. Lederer, The Balance on Foreign Transactions..., a.a.O., S. 54.

[4] Vgl. hierzu, J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 73.

III. Die Verhaltensansätze

Die Verhaltensansätze versuchen, eine Untergliederung der Zahlungsbilanz auf der Basis der Motivation des Transaktors zu erreichen. Die Motivforschung stößt jedoch auf erhebliche Abgrenzungsprobleme, da prinzipiell jede Transaktion "autonom oder induziert sein kann".[1] Auch die Experten des IWF, die sich Ende der vierziger Jahre mit der Erforschung der Motive befaßten, aus denen heraus Transaktionen vorgenommen werden, mußten schließlich vor der Fülle der Probleme kapitulieren. Das Ergebnis ihrer Bemühungen war zwar ein neues Konzept: das sogenannte "Compensatory Official Financing"; wie aber dieser Bezeichnung schon entnommen werden kann, handelt es sich hierbei um eine mehr oder weniger willkürliche Gleichsetzung der induzierten Transaktionen mit der offiziellen Finanzierung. Machlup, der dieses Konzept unter Bezugnahme auf die unterschiedlichen Formen der amerikanischen Nachkriegs-Wirtschaftshilfe analysierte, arbeitete die "inconsistent application of the new concept"[2] in mehreren Fällen heraus.

IV. Die Interdependenzproblematik

Bei den Abgrenzungsbemühungen auf der Basis der Struktur der Zahlungsbilanz bzw. auf der Grundlage des Verhaltens der einzelnen Transaktoren geht es um die Aufstellung einseitiger Abhängigkeiten. Diese strenge Kausalität vermag der wechselseitigen Abhängigkeit der Positionen "unter und über dem Strich" nicht in dem Maße Rechnung zu tragen, wie es - gemessen an der Realität - notwendig wäre. Was den Aspekt der wechsel-

---

[1] J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs..., a.a.O., S. 67.

[2] F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments..., a.a.O., S. 65.

seitigen Einflußnahme betrifft, so hat der Verfasser hierauf schon bei der Darstellung des Gesamtbilanzkonzeptes - das eine Interaktion von Leistungs- und Kapitalbilanz möglich macht - verwiesen.[1] Aber auch die anderen Teilbilanzkonzepte, wie z.B. die Grundbilanz, vernachlässigen die Parallelität zwischen den auszugleichenden und den ausgleichenden Transaktionen. So besteht beispielsweise ein weitgehend gleichgerichteter Verlauf zwischen den Kapitalbewegungen in Form kurzfristiger Export- und Importkredite einerseits und dem Warenhandel andererseits.

---

[1] Siehe hierzu, Zweites Kapitel, C.II.3.

Drittes Kapitel

WÄHRUNGSRESERVEN UND KÜRZERFRISTIGE AUSLANDSVERSCHULDUNG DER BUNDESREPUBLIK - EINE ERÖRTERUNG DES KONZEPTS DER DBB

A. Das Ölpreisdiktat der OPEC als aktueller Anlaß einer Überprüfung der deutschen Auslandsposition

I. Die Lage der Weltwirtschaft gegen Ende des Jahres 1973

1. Der Konjunkturverlauf

Der konjunkturelle Aufschwung, der in der Bundesrepublik, den USA und in Japan schon im Frühjahr 1972 eingesetzt hatte und der in der ersten Hälfte des Jahres 1973 seinem Höhepunkt entgegen ging, zeigte schon gegen Mitte 1973 eine Tendenz zum Umbruch.[1] Im letzten Vierteljahr kam es dann in den bedeutendsten Industriestaaten der westlichen Welt zu einer deutlichen Verlangsamung des Wachstums.[2]

2. Die Wechselkursgestaltung

Die schon in den sechziger Jahren vereinzelt aufgetretenen Währungskrisen nahmen zu Beginn der siebziger Jahre an Häufigkeit zu.[3] Auch dem "Smithsonian Agree-

---

[1] Vgl. BIZ, 44. Jahresbericht, Basel, vom 10. Juni 1974, S. 2.

[2] Im Anschluß an die Überhitzung der Gesamtnachfrage und nach Erreichen der Kapazitätsgrenzen trat die Phase des Konjunkturabschwungs ein. Vgl. hierzu insbesondere die Tabelle: - Industrieproduktion/Nichtzentrierte gleitende Durchschnitte von monatlichen Indexzahlen, 1971-1974 - erschienen in: BIZ, 44. Jahresbericht, S. 9.

[3] Auf Einzelheiten dieser Entwicklung geht der Verfasser im Dritten Kapitel - B.III.1. - ein.

ment" von Washington Ende 1971 ist es nicht gelungen, die Währungsordnung der "festen" Paritäten von Bretton-Woods zu erhalten.[1]

Diesem Realignment der Wechselkurse wurde von den an den internationalen Devisenbörsen wirksam werdenden Marktkräften mittel- und langfristig kein Vertrauen entgegengebracht.[2] Der Beginn des sogenannten EG-Blockfloatings gegenüber dem US-Dollar im Frühjahr 1973 setzte dann neue währungspolitische Maßstäbe.[3]

3. Öl als politische Waffe

Nach dem Ausbruch erneuter Feindseligkeiten im Nahen Osten begannen die OPEC-Staaten Mitte Oktober 1973, angetrieben durch die arabische Sektion, ihre Monopolposition bezüglich des weltweit knappen Rohstoffs Erdöl als politisches Druckmittel einzusetzen.[4] Eine drohende quantitative Unterversorgung der westlichen Industriestaaten, die aufgrund der Boykott-Ankündigungen der OPEC zunächst als Hauptbefürchtung galt, erwies sich jedoch schon im Dezember 1973 als über-

---

[1] Zu den wechselkurspolitischen Auswirkungen des Washingtoner Realignments, vgl. Drittes Kapitel, B.III.1.

[2] Siehe Drittes Kapitel, ebenda.

[3] Vgl. ebenda und siehe hierzu: Drittes Kapitel, D.II. und III. - "Das elastischer gewordene Wechselkurssystem" mußte sich im Verlauf der Ölkrise "unter ungewöhnlich schwierigen Bedingungen" bewähren. Siehe:GB der DBB für das Jahr 1974, S. 47. Andererseits wäre es unter Beibehaltung weitgehend fester Wechselkurse bei Eintritt des Öl-Schocks und seiner Konsequenzen zu einer unerträglichen Kumulierung von "monetären" Problemen und Zahlungsbilanzbelastungen gekommen.

[4] Vgl. hierzu, BIZ, 44. Jahresbericht, a.a.O., S. 2.

zogen. Es ging der OPEC in erster Linie um den Preis.[1]

II. "Recycling" aus kurzfristiger und langfristiger Sicht

1. Akute Konsequenzen der Ölkrise

Die geradezu explosionsartige Entwicklung der Ölpreise ab 1973 - eine Preisverfünffachung innerhalb der Zwei-Jahresperiode von 1974 bis 1975 - brachte kurzfristig hauptsächlich drei Probleme mit sich: Erstens die Auswirkungen auf die Zahlungsbilanzlage in den Öl-Verbraucher-Staaten, zweitens die begrenzte Absorbtionskapazität der Ölproduzenten und drittens die bescheidene Einschätzung der Zukunftsaussichten hinsichtlich einer Steigerung der Energieproduktion außerhalb des OPEC-Raums.[2]

---

[1] Zusammen mit den ersten Kürzungen der Liefermengen erhöhten die OPEC-Staaten ihre Listenpreise (posted prices) für Rohöl um 70%, d.h. von $ 3,01 auf $ 5,11 je Barrel. Am 23.12.73 folgte eine zweite Preiserhöhung von $ 5,11 auf nunmehr $ 11,65 je Barrel; allerdings sollten die Produktionseinschränkungen schrittweise zurückgenommen werden. So förderte Saudi-Arabien - der größte Welt-Erdöl-Lieferant - im April 1974 wieder die dem arabisch-israelischen Vorkriegsstand (September 1973) entsprechende Ölmenge. Vgl. hierzu, BIZ, 44. Jahresbericht, a.a.O., S. 3.

[2] Vgl. hierzu, G.A. Pollack, Are The Oil-Payments Deficits Manageable? in: Essays in International Finance, Nr. 111 vom Juni 1975, hrsg. von der International Finance Section, Princeton University, New Jersey, S. 2.

Die unmittelbaren Auswirkungen dieses neuen Energiedatenkranzes lassen sich am eindrucksvollsten in folgender Tabelle wiedergeben:

Tabelle Nr. 9 Estimated Current-Account Positions in 1974 and Government Financing Actions (in billions of dollars)

	Current Account			Capital Account	
				Known Government Borrowing Commitments	
	Overall Balance	Increase (-) in Net Oil Expenditures from 1973 (c.i.f.)	OPEC Deposits, Loans and Investments	In Private Money Markets	From IMF, EEC, Other Governments
US.	- $ 4.0	- $ 17.8[a]	$ 11.0	$ 0	$ 0
Germany	8.6	- 6.7	0.5	0	- 2.0[b]
U.K.	- 9.2	- 6.5	6.0	4.2	0
France	- 6.1	- 6.9	1.2	2.8	0
Italy	- 9.0	- 5.4	1.2	2.0	6.2
Japan	- 4.6	- 14.4	1.0	8.6[c]	0

a) f.o.b.

b) Bundesbank loan to Italy, included in Italy's $ 6.2 billion borrowings.

c) Includes $ 8.5 billion of interbank borrowing, which the Japanese government encouraged the commercial banks to undertake.

Quelle: G.A. Pollack, Are The Oil-Payments Deficits Manageable? a.a.O., S. 4.

Hiernach erreichten die USA infolge intensiver Anstrengungen auf dem Handels- und Dienstleistungssektor - trotz der stärksten Erhöhung der Netto-Ölausgaben von allen OECD-Ländern - eine beachtliche Eingrenzung des Defizits ihrer "Overall Balance".[1] Zu einer entsprechenden kurzfristigen Steigerung ihrer Handelsleistungen zeigten sich neben der Bundesrepublik auch noch die Japaner in der Lage.[2] Die anderen in obiger Tabelle angeführten wichtigen OECD-Mitglieder wie England, Frankreich und Italien vermochten ihre Ölrechnungen nicht kurzfristig zurückzuverdienen, sondern ließen sie sich zum größten Teil kreditieren.[3] Aus dem Kreis aller OECD-Nationen hat die Bundesrepublik den erforderlichen Umstellungs- und Anpassungsprozeß nicht nur aus eigener Kraft, sondern auch am schnellsten vollzogen.[4]

Die zu Beginn dieses Abschnitts aufgeworfenen - vorrangig kurzfristigen - Engpaß-Probleme bei Eintritt des Öl-Schocks erwiesen sich in den Jahren 1974 und 1975 dennoch als weniger restriktiv als allgemein erwartet worden war. So konnte das Volumen importierten Rohöls als Folge sparsamerer Verwendung und infolge einer - wenn auch begrenzten - Substitution zwischen den Energieträgern sowie in Anbetracht der weltweit rezessionsbedingten Drosselung der Industrieproduktion

---

[1] Vgl. Tabelle Nr. 9.

[2] Siehe ebenda.

[3] Mit Ausnahme der Italiener sah sich jedoch keines der größeren OECD-Länder dazu gezwungen, auf Kredite von offiziellen Stellen zurückzugreifen. Vgl. hierzu ebenfalls Tabelle Nr. 9.

[4] Die Anpassungsmaßnahmen der Bundesrepublik werden im Vierten Kapitel im Zusammenhang mit der Untersuchung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit ausführlich erörtert.

mehr als erwartet eingeschränkt werden.[1] Darüberhinaus wurde die kurzfristige Rück- und Weiterschleusung von Ölgeldern von drei Seiten her gefördert: Erstens schaltete sich der IWF mit der Schaffung der sogenannten Ölfazilitäten ein. Die beiden Jahresprogramme von 1974 und 1975, an denen sich auch die OPEC-Staaten beteiligten, ergaben ein Kreditvolumen von 6,9 Mrd. SZR-Einheiten.[2] Zweitens führte die OECD - auf Anraten des damaligen amerikanischen Außenministers Kissinger - im April 1975 einen Beistandsfonds ein. Der OECD-Fonds, dessen Gesamtvolumen mit 25 Mrd. Dollar veranschlagt wurde, war weniger als Rückschleusungsmechanismus gedacht, sondern vielmehr als "letzter Rückhalt" für OECD-Mitglieder.[3] Die OPEC-Länder sind zur Finanzierung dieses Fonds nicht herangezogen worden. Drittens einigten sich die EG-Staaten zu Beginn des Jahres 1975 auf die Absicherung ihrer Gemeinschaftsanleihen bis zum Höchstbetrag von 3 Mrd. Dollar.[4]

---

[1] So verzeichnete beispielsweise die Bundesrepublik 1974 einen Rückgang der eingeführten Rohölmenge auf ein Niveau, das noch knapp unter dem Stand von 1972 lag. Vgl. hierzu, MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, vom März 1975, S. 23.

[2] Das Kreditvolumen von 6,9 Mrd. SZR-Einheiten entspricht einem Dollargegenwert von 8,3 Mrd. Von den Industrieländern, die insgesamt 1,9 Mrd. SZR-Einheiten verfügbar machten, war die DBB mit 600 Mio. SZR (rund 700 Mio. Dollar) der bedeutendste Kreditgeber. Vgl. hierzu, G B der DBB für das Jahr 1975, S. 64.

[3] Vgl. den G B der DBB für das Jahr 1974, S. 51. - Entgegen den IWF-Ölfazilitäten, die aufgrund der ausreichenden Liquiditätsreserven des IWF im Mobilisierungsfall jederzeit einlösbar sind und deswegen den nationalen Währungsreserven zugeordnet werden, haben die an den OECD-Fonds gewährten Kredite keinen Reservecharakter. Die Bundesregierung erbat deswegen lediglich die Übernahme von Kreditaufnahme-Garantien. Direkte Finanzzuwendungen an den OECD-Beistandsfonds lehnte sie ab. Vgl. hierzu auch die Argumentation der DBB, wiedergegeben im Dritten Kapitel, C.I.

[4] Der Anteil der Garantieübernahme-Verpflichtung der Bundesrepublik hinsichtlich der aufgenommenen EG-Gesamtkreditsumme ist auf maximal 44% festgelegt worden. Jedes EG-Mitgliedsland hat den doppelten Betrag seiner Anteilsquote zu garantieren. Vgl. hierzu den G B der DBB für das Jahr 1974, S. 51 f.

2. Das Öl-Problem in längerfristiger Perspektive

Unter langfristigem Gesichtspunkt ergeben sich sowohl für die Öl-Konsumenten als auch für die Öl-Produzenten große Schwierigkeiten. Auf der einen Seite verbesserte sich die OECD-Handelsbilanz, insgesamt betrachtet, im Jahre 1975 um nahezu 32 Mrd. Dollar,nach einer Vorjahresverschlechterung in Höhe von "nicht weniger als 34 1/2 Mrd. Dollar".[1] Andererseits ist das Gesamtverschuldungsvolumen, faßt man die neu emittierten mittelfristigen Euro-Konsortialkredite und die langfristigen Anleihebegebungen des Euro-Bondmarktes für 1975 zusammen, gegenüber 1974 nicht gesunken.[2] Hierdurch ist die Kreditrückzahlungsbelastung der Ölverbraucher-Länder weiter beträchtlich angewachsen. Schon aus diesem Grund sollten die Wirtschaftspolitiker der westlichen Welt darauf bedacht sein, die Investitionstätigkeit ihrer Volkswirtschaften neu zu beleben, um, wie Willett formuliert: "to generate the additional capacity to make future payments in real goods and services".[3]

Für die Ölförderländer verdichten sich die Probleme auf zwei Aspekte: Erstens wird die von ihnen angestrebte Diversifizierung ihrer Öl-Devisen, was Anlageform und Anlagewährung betrifft, nicht zuletzt infolge

---

[1] G B der DBB für das Jahr 1975, S. 58.

[2] Das Gesamtvolumen beider Kreditarten betrug 1975 rund 42 Mrd. Dollar. Vgl. hierzu, G B der DBB für das Jahr 1975, S. 63.

[3] T.D. Willett, The Oil-Transfer Problem and International Economic Stability, in: Essays in International Finance, Nr. 113 vom Dezember 1975, hrsg. von der International Finance Section, Princeton University, New Jersey, S. 8.

der mitverschuldeten Weltrezession immer schwieriger.[1] Zweitens stoßen die Importaufnahmekapazitäten, vor allem aus Mangel an Infrastrukturvoraussetzungen, in einigen OPEC-Staaten mittel- und langfristig an ihre Obergrenze. So konnten die bundesdeutschen Ausfuhren in die Region der OPEC ab Mitte 1975 nicht mehr zunehmen, "teils weil die Kapazität der Transportwege und Häfen erschöpft ist, teils, weil die stärker bevölkerten Länder unter den OPEC-Staaten inzwischen ihre Importe an das Niveau der Deviseneinnahmen angepaßt haben".[2]

Nach dieser Skizzierung der unmittelbaren und mittelbaren Probleme, die jene exorbitant gestiegenen Ölpreise in erster Linie für die nicht Öl produzierenden Industrienationen mit sich brachten, wird es leichter verständlich, warum sich die Blicke der (Noten-) Banker und Regierungen zunächst auf den jeweiligen Stand der nationalen Währungsreserven konzentrierten.

III. Die zentralen Währungsreserven als "lender of last resort"?

1. Möglichkeiten und Grenzen der Reserve-Finanzierung

Zur Überbrückung der wirtschaftlichen Konsequenzen der Ölkrise bot sich als Weg des geringsten Widerstandes, zumindest was die erste Runde der Ölpreiserhöhungen betraf, die Finanzierung der Ölrechnungs-

---

[1] Was die Anlageform betrifft, so zeigte sich bereits im Jahre 1974 ein Umsteigen von der liquiden Geldanlage in längerfristige Direktkredite, in Grundbesitz, Aktien und Beteiligungswerte. In bezug auf die Anlagewährung setzten sich immer mehr die sogenannten "starken" Währungen durch. Vgl. hierzu, G B der DBB für das Jahr 1974, S. 50 (Hervorhebungen von Seiten der DBB).

[2] MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, vom März 1976, S. 22.

Defizite mit zusätzlichen Währungsreserven, d.h. durch "Neuschaffung von Internationaler Liquidität", förmlich an. Im Jahre 1974 erhöhten sich die Welt-Währungsreserven allein um 36 Mrd. US-Dollar.[1]

Die Hauptkomponenten dieser Entwicklung, insbesondere die Aufschlüsselung des Devisenanteils, lassen sich mit Hilfe folgender Tabelle erfassen:

---

[1] Vgl. hierzu die Angaben in der folgenden Tabelle Nr. 10.

Tabelle Nr. 10 Veränderungen der internationalen Liquidität nach Hauptkategorien in den Jahren 1970 bis 1975+

Mrd. US-Dollar

Position	1970-72	1973	1974	1975
Forderungen von Währungsbehörden an die Vereinigten Staaten [1]	+ 45,5	+ 5,3	+ 9,8	+ 3,3
Sterling-Forderungen von Währungsbehörden an Großbritannien[2]	+ 3,6	- 0,9	+ 2,3	- 2,6
Identifizierte Devisenanlagen von Währungsbehörden am Euromarkt in US-Dollar und anderen Währungen	+ 17,7	+ 8,3	+16,9	+ 6,5
Sonstige Devisenanlagen von Währungsbehörden	+ 4,3	+ 5,9	+ 3,8	- 1,4
Devisenreserven zusammen	+ 71,1	+18,6	+32,8	+ 5,8
Gold, Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF	+ 5,2	- 0,0	+ 3,2	+ 4,4
Währungsreserven insgesamt	+ 76,3	+18,6	+36,0	+10,1
Pro Memoria: Währungsreserven insgesamt unter Einrechnung von Wertveränderungen bei Gold usw.	+ 80,4	+24,7	+37,0	+ 7,2

+ Nach Ausschaltung der Bewertungsgewinne bei den Beständen an Gold, SZR und IWF-Reservepositionen infolge der Dollarabwertungen von 1971 und 1973 und der Wertveränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert der Sonderziehungsrechte ergeben. - 1 Anlagen in Geldmarktpapieren und anderen Schuldverschreibungen sowie Guthaben bei Banken. - 2 Für 1975 geschätzt auf der Basis von Angaben der BIZ.

Quelle: Veröffentlichungen des IWF und nationale Statistiken.

Die Tabelle wurde entnommen aus: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 63.

Dem Zahlenmaterial der Tabelle ist darüberhinaus seit Ende 1972 ein Trendumbruch zu entnehmen: Bis zu diesem Zeitpunkt setzten sich die weltweiten Devisenzuwächse größtenteils aus denjenigen US-Dollar zusammen, die den Währungsbehörden durch Zahlungsbilanzdefizite der USA bzw. durch Dollarinterventionen zuflossen.[1] Ab 1973 wurden dann die Devisenanlagen der Währungsbehörden am Euromarkt, deren "identifizierte" Erhöhung im Jahre 1974 fast 17 Mrd. US-Dollar betrug, zur dominierenden Devisenkomponente.[2] Die dem Euromarkt zugeführten Devisen in Form von US-Dollar und anderen Währungen dienten diesem Geld- und Kapitalmarkt als "backing" seines Kreditmultiplikators, der im Jahre 1974 auf diese Weise rund 30 Mrd. $ an bisher bekannt gewordenen mittelfristigen "Rollover-Krediten" zu mobilisieren vermochte.[3] Der hieraus abgeleiteten Schlußfolgerung der DBB kann durchaus zugestimmt werden, wenn sie ausführt, daß "jedes auf den internationalen Geldmärkten kreditfähige Defizitland in der Lage (ist), durch Aufnahme von Zahlungsbilanzkrediten zur Ausweitung der Brutto-Währungsreserven der Welt beizutragen".[4] Dieser Prozeß, der größtenteils in Form einer Zusatzaktivierung bisher schon bestehender Reservepositionen ablief,[5] führte zu einer Aufblähung

---

[1] Vgl. hierzu das Zahlenmaterial in Tabelle Nr. 10.

[2] Siehe ebenda.

[3] Vgl. hierzu, GB der DBB für das Jahr 1974, S. 49.

[4] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 61 f. - Die Ausweitung der Brutto-Währungsreserven entspricht - aufgrund der Zunahme der Reserven und der Verbindlichkeiten des Defizitlandes gegenüber dem Ausland - einer "Bilanzverlängerung" im Defizitland.

[5] Die Schilderung jenes Prozesses erfolgt im Zusammenhang mit der Darstellung der Verschuldungsproblematik und der Frage der Anpassungsflexibilität im Vierten Kapitel, A.I.

der international einsetzbaren Zahlungsmittel. Selbst wenn "die starke Inanspruchnahme der internationalen Geldmärkte und die damit verbundene Reserveschaffung (für) vertretbar"[1] gehalten wird angesichts des außerordentlichen Devisentransfers an die Ölexportländer im Jahre 1974, so zeichnet sich doch eine Entwicklung ab, die in zweierlei Hinsicht gefährlich ist. Der erste Punkt betrifft die Kumulierung von Währungsschulden im Zusammenhang mit dem schon angedeuteten Problem eines zukünftigen Real-Rücktransfers. Die zweite Gefahr liegt darin, daß jenes Ausgangspotential an Internationaler Liquidität "in Zukunft wieder verstärkt inflatorisch wirken kann".[2]

Das Fazit, das am Ende dieses Abschnitts gezogen werden muß, lautet folgendermaßen: Kurzfristig betrachtet, stößt die Finanzierung der OPEC-Ölrechnung auf die oben erwähnten Grenzen, deren Überschreitung große weltweite Zukunftsrisiken birgt. Entgegen einer weit verbreiteten Einschätzung der Konsequenzen des Öl-Schocks ist der (Reserve-) Reichtum dieser Welt zunächst einmal, d.h. für die Jahre 1974 und 1975, nicht rigoros umverteilt worden, sondern er wurde, als Folge der massiven Aufstockung der Internationalen Liquidität, nur künstlich "vergrößert".[3]

---

[1] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 62.

[2] Ebenda.

[3] Der Anstieg der Weltwährungsreserven in einem Zeitraum von nur sechs Jahren (1970-1975) "um insgesamt 149 Mrd. Dollar oder 190%" unterstreicht die obige Argumentation. Während die sechs wichtigsten Industrieländer der westlichen Welt: die USA, die Bundesrepublik, Frankreich, Großbritannien, Italien und Japan - als Gruppe gesehen - ihre Währungsreserven 1974 um 3,6 Mrd. Dollar und 1975 um 4,3 Mrd. Dollar steigern konnten, nahmen die Reserven der Ölexportländer 1974 um 33 Mrd. Dollar und 1975 um 10,3 Mrd. Dollar zu. Siehe: GB der DBB für das Jahr 1975, ebenda.

Unter mittel- und langfristiger Perspektive ist die "greatest peacetime misallocation of economic resources the world has ever seen"[1] allerdings nur durch echte Anpassungsmaßnahmen zu überwinden.

2. Der Anteil der deutschen Reserven an den Weltwährungsreserven

Für Ende des Jahres 1973 legte der IWF in seinem 1974-er Jahresbericht folgendes Zahlenmaterial über den Stand der Währungsreserven der einzelnen Länder und Ländergruppen vor:

---

[1] T.D. Willett, The Oil-Transfer Problem and International Economic Stability, a.a.O., S. 22.

Tabelle Nr. 11 -Countries' Official Reserves, Adjusted-

- In billions of SDRs - Total at End of Period -[1]	
Industrial countries	
United States	11.9
United Kingdom	5.4
Total	17.3
Belgium	4.2
France[2]	7.4
Federal Republic of Germany	27.5
Italy	5.3
Netherlands	5.4
Switzerland	7.1
Other industrial Europe[3]	6.9
Total, continental industrial Europe	63.8
Canada	4.8
Japan	10.2
Total, industrial countries	96.0
Total, more developed areas	20.3
Total, less developed areas[4]	36.5
(of which, major oil exporting countries[5])	(11.8)
Grand Total	152.8

1 Totals may not add because of rounding and because some totals include unpublished data for component areas.
2 The figures of 1973 include official French claims on the European Monetary Cooperation Fund.
3 Austria, Denmark, Luxembourg, Norway, and Sweden.
4 Includes residual.
5 Algeria, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, the Libyan Arab Rebublic, Nigeria, Saudi-Arabia, and Venezuela

Quelle: Die obige tabellarische Übersicht über die Verteilung der Währungsreserven Ende 1973 ist aus der umfassenden Tabelle Nr. 17 — Countries' Official Reserves, Adjusted 1950, 1960 And 1970 - March 1974 — ausgegliedert worden. Die Fußnoten-Anmerkungen 1 bis 5 sind den Original-Fußnoten der Tabelle Nr. 17 und der Tabelle Nr. 10 aus dem Annual-Report des IWF, 1974, Washington, D.C., S. 38 und S. 31 entnommen.

Dieser Aufstellung entsprechend wies die Bundesrepublik Ende 1973 mit 27.5 Mrd. SZR den größten Reserveposten von allen in der Tabelle verzeichneten Ländern auf.[1] Wie es zu diesem Anteil von nahezu 18% am "Grand Total" kam und welche wirtschafts- und währungspolitischen Probleme die international starke deutsche Reserveposition mit sich brachte, wird im weiteren Verlauf dieser Arbeit noch zu klären versucht.

---

[1] Ende 1973 besaßen die USA die zweitgrößte Reserveposition aller Nationen, gefolgt von Japan, das die drittgrößte Welt-Währungsreserve zu verzeichnen hatte. Vgl. Tabelle Nr. 11. - Wie sich die Reserveproportionen nach dem Öl-Schock - insbesondere innerhalb der wichtigsten Industrieländer - verschoben haben, schildert der Verfasser aus themenspezifischen Gründen im Vierten Kapitel der Arbeit.

B. Entwicklung und Bestimmungsgründe der Reservepositionen der Bundesrepublik seit 1950

I. Die Bundesrepublik in der EZU — Reserve- und Zahlungsbilanzverlauf von 1950 bis 1958

1. Vom Netto-Schuldner zum Netto-Gläubiger

Nach dem Währungsschnitt im Juni 1948 vollzog die Bundesrepublik "ihre ersten tastenden Schritte in der äußeren Währungspolitik nicht als Überschuß-, sondern als Defizitland".[1] Für die EZU, deren Abkommen am 1.7.1950 in Kraft trat, wurde die Bundesrepublik dementsprechend auch der allererste "Unterstützungsfall".[2] Das Aufgabengebiet der neu gegründeten Wirtschaftsorganisation erstreckte sich auf folgende Teilbereiche:

a. Durch Einführung eines multilateralen europäischen Verrechnungssystems sollte dem bisherigen Handels- und Währungsbilateralismus entgegengewirkt werden.

b. Die EZU hatte den Zahlungsausgleich mit Drittländern zu garantieren.

---

[1] O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948-1975), in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a.M. 1976, S. 487.

[2] Die EZU, als die Verwirklichung des Keynes-Plans auf regionaler Ebene, entstand aus der zahlungsbilanzpolitischen Notwendigkeit der Nachkriegszeit heraus, die die Gründung einer europäischen Clearing-Stelle nahelegte. Organisatorisch entwickelte sich die EZU aus der OEEC. Zu den sich später zusammenschließenden neun EG-Staaten gesellten sich Österreich, Griechenland, Island, Norwegen, Portugal, die Türkei, Schweden und die Schweiz (ab 29.12.1958). Die Erweiterung der OEEC in die OECD erfolgte schrittweise: Am 1.10.1961 Ausdehnung um die atlantische Dimension durch Einbeziehung der USA und Kanadas - ab 1964 Mitgliedschaft der pazifischen Wirtschaftsmacht Japan.

c. Die geplante Akkumulation von Gold- und Devisenreserven in der EZU insgesamt zielte auf die schrittweise Erlangung der wirtschafts- und währungspolitischen Unabhängigkeit Europas in bezug auf ausländische Unterstützungsmaßnahmen ab. Die EZU gab somit Hilfestellung bei der Wiedererlangung der Währungskonvertibilität. Der Endzweck ihrer Tätigkeit bestand darin, "sich selbst überflüssig zu machen".[1]

Was die Entwicklung der Bundesrepublik in der EZU anbelangt, so muß folgendes gesagt werden: Ein starker Importsog bei steigenden Weltrohstoffpreisen infolge der Koreakrise sowie die Verfolgung einer expansiven Wirtschaftspolitik im Inneren führten gegen Mitte des Jahres 1950 zu einer rapiden Verschlechterung der bundesdeutschen Devisensituation.[2] Die daraufhin zum Einsatz gebrachten dirigistischen Maßnahmen, wie beispielsweise die temporäre Suspendierung der Liberalisierung der Wareneinfuhr aus dem OEEC-Raum, machten die DM abwertungsverdächtig und offizielle Stellen sprachen bereits von der Möglichkeit eines fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichts.[3] Die neu institutionalisierte EZU handelte jedoch schnell und umfassend: Über die normale EZU-Quote hinaus erhielt die Bundesrepublik einen Sonderkredit in Höhe von 120 Mio. US-

---

[1] Vgl. Die Europäische Zahlungsunion - in: Dokumente, hrsg. von der Forschungsstelle für Völkerrecht und ausländisches öffentliches Recht der Universität Hamburg, Heft IX, Frankfurt/Berlin, 1953, S. 2. - Einzelinformationen über zahlungstechnische Verfahren, Kreditvergabepolitik und organisatorischen Aufbau der EZU gehen über die Aufgabenstellung dieser Arbeit hinaus und müssen der ausführlichen obigen EZU-Dokumentation entnommen werden.

[2] Siehe O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 489.

[3] Vgl. hierzu die Ausführungen im G B der DBB von 1951, S. 5.

Dollar; außerdem wurde der Bundesregierung ein straffes Sanierungsprogramm auferlegt.[1] Die energische Durchführung jener Anpassungsmaßnahmen von deutscher Seite hatte eine Primär-, aber auch eine Sekundärwirkung:

—— Die unmittelbare Wirkung bestand darin, daß sich die Regierung schon Ende Mai 1951 in die Lage versetzt sah, die vorzeitige Rückzahlung des Sonderkredits zu veranlassen.[2]

—— Mit den sogenannten Fernwirkungen der Anpassungspolitik ist die folgende Entwicklung gemeint: Der unter dem Druck der EZU-Sanierungsmaßnahmen eingeleitete restriktive Kurs in den Bereichen der Geld-, Budget- und Steuerpolitik brachte der deutschen Volkswirtschaft nicht nur eine kurzfristige Schönwetterphase, sondern erwies sich als äußerst solide binnenwirtschaftliche Zukunftsbasis.[3] Bis 1958, dem Jahr, in dem die EZU aufgelöst und das EWA-Abkommen in Kraft

---

[1] Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 489.

[2] Vgl. hierzu, Die Europäische Zahlungsunion, in: Dokumente, a.a.O., Tabelle V: Die Entwicklung der westdeutschen Zahlungsposition gegenüber dem EZU-Raum, S. 11.

[3] Die Startschwierigkeiten der Bundesrepublik und die Aktionen der EZU sind an dieser Stelle der Arbeit nicht nur deswegen detailliert beschrieben worden, weil sie eine nicht unwesentliche Bedeutung für die wirtschaftliche Nachkriegsentwicklung ab 1951 hatten, sondern weil darüberhinaus das Beispiel der Bundesrepublik eindrucksvoll verdeutlicht, wie eine institutionalisierte Kreditvergabepolitik durchschlagen kann, wenn die entsprechenden "adjustments" kompromißlos angeordnet und ebenso rigoros und schnell von der betreffenden Regierung durchgeführt werden. Der Nutzen jener mutigen Sofortkorrektur erwies sich - in der verbalen Formulierung des "Cost-Benefit-Approach" - als weitaus größer als die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Kosten.

trat, baute die Bundesrepublik ihre Nettogläubiger-Position gegenüber der EZU auf rund 4,5 Mrd. DM aus.[1]

2. Reservepositionen und Reservezusammensetzung von 1950 bis 1958

Im Interesse einer kontinuierlichen Rechenschaftslegung über die bundesdeutsche Reserveentwicklung von 1950 bis in die siebziger Jahre soll die folgende Analyse auf dem Schema der "Auslandsposition" aufgebaut werden.[2] Es handelt sich hierbei um eine Zweiteilung in die jederzeit verfügbaren und damit einsatzbereiten Währungsreserven und in die Position

---

[1] Nach mehrjähriger Vorarbeit trat das EWA-Abkommen am 29.12.1958 in Kraft.

[2] Exakter ausgedrückt handelt es sich um die "Auslandsposition der Bank Deutscher Länder bzw. der Deutschen Bundesbank". Die Tabelle mit gleichlautendem Titel sowie die Tabelle "Wichtige Posten der Zahlungsbilanz" sind - infolge ihrer Bedeutung für die obigen Untersuchungen - im Anhang, Anlage 1 und 2 wiedergegeben. Beide Tabellen werden von nun an in verkürzter Form zitiert: Tabelle 2.01 "Auslandsposition" - Tabelle 1.01 "Zahlungsbilanz"; sie wurden entnommen aus: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876 - 1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a.M. 1976, S. 339 (Zahlungsbilanztabelle) und S. 348 (Auslandspositionstabelle). — Die DBB hat ihr Reserve-Schema seit 1950 wiederholt neu gegliedert und abgegrenzt. Die Ursachen sind teils in nationalen, teils in internationalen Strukturveränderungen zu suchen, seien sie rein rechtlicher, wirtschaftspolitischer oder währungspolitischer Natur. Die Auswirkungen der Umstellungen der Reserve-Schemata weisen eine Bandbreite auf, die von mehr oder weniger "kosmetischen Begriffsoperationen" bis hin zu konzeptuellen Neuformulierungen anzusetzen ist. Was die Ursachen und Motive für die Umstellung der DBB von "Währungsreserven" auf "Auslandsposition" betrifft, so wird auf sie im entsprechenden thematischen Sachzusammenhang - Abschnitt C.I. dieses Kapitels - näher eingegangen werden.

"Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland". Beide Positionen werden in dieser Reihenfolge untersucht[1]:

ad. 1 Die Währungsreserven

Von einer negativen Ausgangsbasis im Jahr 1950 beginnend, zeigten sie bis 1958 einen fortwährenden Anstieg uminsgesamt rund 21 Mrd. DM. Die Goldkomponente überrundete die Devisenkomponente im Jahre 1957 und stellte mit rund 11 Mrd. DM Ende 1958 die Hauptkomponente der Währungsreserven.[2] Der Bestand an Devisen und Sorten betrug im selben Jahr gut 8 Mrd. DM; der Anteil der hierunter subsumierten US-Dollar-Anlagen lag in der gesamten Zeitspanne von 1950 bis 1958 fast immer bei annähernd 90%.[3] Die Reserveposition der Bundesrepublik im IWF wies zwar einen steigenden Trend auf, war jedoch in ihrer absoluten Höhe und in ihrer Relation zu den anderen Reserveposten weitgehend bedeutungslos. Auch die Verbindlichkeiten der DBB - unter anderem gegenüber ausländischen Währungsbehörden und internationalen Organisationen - fielen Ende 1958 noch nicht ins Gewicht.[4] Abschließend ein Wort zum Aussagewert des Bestandes an Währungsreserven in Höhe von rund

---

[1] Es handelt sich hierbei um den Beginn einer Untersuchung, die vom Verfasser bis in die erste Hälfte der siebziger Jahre durchgeführt wird.

[2] Bei Zugrundelegen des Goldpreises vom 1.7.1944 in Höhe von 35 US-$ pro Feinunze.

[3] Wie schon im Ersten Kapitel - Teil A.I.1. - erwähnt wurde, war die Devisenposition der Geschäftsbanken ab 1958 nicht mehr Bestandteil der nationalen Gesamtdevisenposition. Entsprechend der ökonomischen Natur der Hauptfaktoren, die die Devisenposition der Geschäftsbanken immer stärker determinierten, erschien eine Zuordnung zum kurzfristigen Kapitalverkehr zweckmäßiger.

[4] Vgl. hierzu, Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1.

19,7 Mrd. DM Ende 1958: Dieses Reservepolster ist als Folge hoher Leistungsbilanzüberschüsse, die in ununterbrochener Reihenfolge bis Mitte 1961 anhielten, verdient worden. Diese Feststellung kann durch das bescheidene Ausmaß des Kapitalverkehrs mit dem Ausland belegt werden, der erst im Jahre 1957 - nach Einführung der de-facto Konvertibilität der deutschen Währung von 1956 - die Milliardengrenze pro Jahr überstieg.[1]

ad. 2 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland

Sie wiesen Ende 1958 ein Gesamtvolumen von 7 Mrd. DM auf. Hierbei verkörperten die Kredite an die EZU mit rund 4,5 Mrd. DM, gleichbedeutend mit über 60% der gesamten Kreditvergabe der DBB, den dominierenden Posten.[2] Die Kredite an ausländische Währungsbehörden und die Kredite zugunsten der Weltbank waren mit Forderungsbeständen von jeweils rund 1,2 Mrd. DM Ende 1958

---

[1] Siehe hierzu, Tabelle 1.01 "Zahlungsbilanz", Anhang, Anlage 2. - In den Jahren bis 1959 handelte es sich fast ausschließlich um Kapitalexporte, die zwar die Zahlungsbilanz jener Jahre negativ beeinflußten, jedoch keineswegs die Währungsreserven vorbelasteten; auch der Restposten ist in seinem Ausmaß zu geringfügig, um ihn einer Aufschlüsselung zu unterziehen (vgl. Anhang, Anlage 2).- Es bedarf allerdings der Ergänzung insofern, als es sich in obiger Fragestellung um das Problem der volkswirtschaftlichen Neuverschuldung handelt; die Altverschuldung in Form von Vorkriegsverbindlichkeiten und Belastungen aus der Nachkriegswirtschaftshilfe von rund 12,2 Mrd. DM (geregelt im Londoner Schuldenabkommen vom 27.2.1953) sowie infolge der deutschen Wiedergutmachungsleistungen soll jedoch nicht unerwähnt bleiben. Vgl. hierzu: "Die deutsche Auslandsverschuldung", in: MB der DBB, 16. Jg., Nr. 3, (1964), S. 7 ff.

[2] Der multilaterale Forderungsbestand von rund 4,5 Mrd. DM gegenüber der EZU wurde auf bilateralem Weg in zwölfjähriger Dauer sukzessiv abgebaut.

noch von untergeordneter Bedeutung.[1]

ad. 3 Die Netto-Auslandsposition

Sie ergibt sich aus der Addition der Währungsreserven "im engeren Sinn" und der Position der längerfristigen Ausleihungen der DBB. Am Ende des Jahres 1958 betrug der gesamte Auslandsforderungsposten rund 26,7 Mrd.DM.[2]

Abschließend muß festgehalten werden, daß die Akkumulation von Reserven in der unmittelbaren Nachkriegsperiode uneingeschränkt begrüßt wurde: "Ein Land, das seinen Start ohne jedes Auslandsguthaben begonnen hatte, mußte selbstverständlich erst einmal bemüht sein, sich wieder eine angemessene Währungsreserve zu schaffen".[3]

---

[1] Die zweckgebundenen Guthaben in Großbritannien von 1957 bis 1959 haben zu einer Verdoppelung der Kreditausleihungen an ausländischen Währungsbehörden geführt; unter den Forderungen der DBB gegenüber der Weltbank werden nur solche Beträge subsumiert, die nicht in Form von "bonds" und "notes" in der Position "Wertpapiere" im Bundesbankausweis bzw. beim langfristigen öffentlichen Kapitalverkehr im Rahmen der Zahlungsbilanz berücksichtigt werden. Vgl. zu beiden Aspekten: Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Erläuterungen 4 und 5, Anhang, Anlage 1.

[2] Vgl. hierzu, Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1 - Ende 1958 lag der Anteil der nicht jederzeit einsatzfähigen Auslandsaktiva, gemessen an der gesamten Auslandsposition, bei rund 26%.

[3] GB der DBB aus dem Jahr 1954, S. 7.

II. Konvertible Währungen in Europa — Die deutsche Reserveentwicklung in den sechziger Jahren

1. Außenwirtschaftliche Datenänderung durch Wiedereinführung der Währungskonvertibilität

Der Übergang zur Konvertibilität erwies sich für Europa nicht als eine formelle Stichtagsangelegenheit, sondern als ein mühsamer Prozeß.[1] Für die DBB brachte die vorgezogene Aufhebung der Devisenbeschränkungen nicht nur Vorteile in Form freizügigerer Kapitaldispositionierungsmöglichkeiten, sondern auch eine Verschärfung der bisherigen außenwirtschaftlichen Probleme. Die Konstellation von Voll- bzw. Überbeschäftigung im Inland und tendenziell positiver Leistungsbilanz gegenüber dem Ausland erwies sich, unter Einwirkung des kurzfristigen Kapitalverkehrs, als äußerst labil. Unter Konvertibilitätsbedingungen und in Verfolgung der Bretton-Woods-Verpflichtung fester Währungsparitäten geriet die Diskontpolitik der DBB in einen Zweifrontenkrieg im Kampf

---

[1] Die Frage der unterschiedlichen Konvertibilitätsformen und -grade ist schon im Zweiten Kapitel, A.II. behandelt worden. Offiziell wird der 27.12.1958 als das Datum geführt, an dem die EZU-Währungen konvertibel wurden (wie schon erwähnt, leitete die Bundesrepublik diese Entwicklung bereits 1956 ein). Gemäß Artikel XIV, Abschnitt 2 des Bretton-Woods-Abkommens ist jedoch eine sogenannte "Übergangsregelung für die Nachkriegszeit" eingeräumt worden. Diese Übergangsregelung hob vorübergehend Artikel VIII, Abschnitt 2a auf, der einen freien Zahlungs- und Überweisungsverkehr für laufende Geschäfte vorsah. Bis 1961 ist die erwähnte Sonderregelung von folgenden europäischen Staaten in Anspruch genommen worden: Von Frankreich, Italien, Irland, Schweden, Großbritannien und von den Be-Ne-Lux-Staaten. Vgl. hierzu, L. Müller-Ohlsen, Vom Bilateralismus zur europäischen Währungspolitik, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, Schriften zum Handbuch für Europäische Wirtschaft. Hrsg. H. Rieber, Baden-Baden 1964, Bd. 29, S. 154.

um die Abwehr einströmender Devisen auf der einen Seite und bei den Stabilitätsbemühungen hinsichtlich einer überschäumenden Binnenkonjunktur auf der anderen Seite.[1] Auf die zentrale Bedeutung einer internationalen Koordinierung der Zinspolitik sowie auf die Problematik der unfreiwilligen Schöpfung inländischer Primärliquidität auf dem Devisenwege kann hier nicht näher eingegangen werden.[2] Wenden wir uns der Strukturanalyse der Reservepositionen zu.

---

[1] Das Dilemma der DBB, die im Jahre 1957 die "Bank Deutscher Länder" ablöste, zwischen Anpassungsinflation und DM-Aufwertung deutete sich schon infolge hoher und beständiger Leistungsbilanzüberschüsse in den Jahren 1955 bis 1957 an. Insbesondere die hartnäckige Überschußposition in der Handelsbilanz, die selbst bei überhitzter Preis- und Nachfragenentwicklung im Inneren keine normale Anpassungsreaktion zeigte, stellte die deutsche Notenbank - bei instrumenteller wechselkurspolitischer Unterdeterminierung - vor eine unlösbare Aufgabe. Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 491 ff.

[2] Die Bemühungen der DBB in den sechziger Jahren, das einströmende Auslandsgeld abzuwehren bzw. ex post zu neutralisieren, stellten nichts anderes dar, als die permanente Suche nach indirekt wirkenden, marktkonformen Aufwertungssubstituten. Einen Überblick über die geld- und kreditpolitischen Maßnahmen der DBB von 1960 bis 1967 gibt: H. Müller, Die Politik der deutschen Zentralbank 1948 - 1967, Eine Analyse der Ziele und Mittel, insbesondere Tabelle 9, Seite 60 f. und Tabelle 12, Seite 75, in: Kieler Studien, Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Hrsg. E. Schneider, Tübingen 1969.

2. Reservevolumen und Reserveumschichtungen in den sechziger Jahren

ad. 1 Die Währungsreserven

Im Vergleich zum stetigen Anstieg der Währungsreserven in den fünfziger Jahren muß für die sechziger Jahre ein fortwährendes Auf und Ab konstatiert werden.[1] Was die Komposition der Reserven anbelangt, läßt sich die sechziger Periode wie folgt beschreiben: Mit Ausnahme des Jahres 1960 behielt die Goldkomponente - bei weiterbestehendem Goldpreis von 35 $ je Feinunze - ihre überragende Position bis Ende 1969.[2] Die Devisenkomponente unterlag in dieser Periode außerordentlich starken Schwankungen, die sie als primärer "cycle-maker" auf

---

[1] Im Jahre 1962 war zum ersten Mal seit 1950 ein leichtes Defizit in der Leistungsbilanz von rund 1,6 Mrd. DM - als Folge der ersten DM-Aufwertung gegenüber dem Ausland um 5% vom 3.3.1961 - zu verzeichnen. Die nicht transaktionsbedingte Verminderung der Reserven betrug rund 1,5 Mrd. DM Ende 1961. Nach einer Phase der Normalisierung bis 1964 schloß die Leistungsbilanz 1965 mit einem handelsbedingten Rekorddefizit von rund 6,2 Mrd. DM ab; trotz beachtlicher Kapitalimporte und einem stark angewachsenen positiven Restposten sanken Zahlungsbilanz und Währungsreserven wiederum ab. Einen außerordentlichen Verlauf nahmen ferner die Jahre 1967 und 1968: Stark gestiegenen Leistungsbilanzüberschüssen standen hohe Kapitalexporte gegenüber, die 1967 - mit nahezu 12 Mrd. DM - die Überschüsse der Leistungsbilanz noch überflügelten und für ein Reserve-Minus sorgten, wohingegen 1968 - bei vergleichsweise geringeren Kapitalexporten - ein umfangreiches Reserve-Plus zustande kam. Vgl. hierzu die Tabellen 1.01 "Zahlungsbilanz" und 2.01 "Auslandsposition" im Anhang, Anlage 1 und 2.

[2] Die Sonderstellung des Jahres 1960 war zurückzuführen auf die Verdoppelung der Devisen- (hauptsächlich US-Dollar) Komponente: Die zwischen den USA und der Bundesrepublik völlig entgegengesetzt verlaufende Zinspolitik in diesem Jahr stockte die Devisenzuflüsse aufgrund der starken Leistungsbilanzposition weiter um die zinsinduzierten und spekulativen Geldzuflüsse auf.

den Gesamtverlauf der Reserveentwicklung übertrug.[1] Erwähnenswert im Kreis der Reservekomponenten ist ferner die "Reserveposition im IWF". Seit 1958 erhöhte sie sich von rund 1,1 Mrd. DM auf rund 6,1 Mrd. DM Ende 1968 und deutet damit auf den starken Ausbau der bundesdeutschen Nettogläubigerposition im IWF hin.[2] Am Ende dieses Abschnitts bleibt wiederum zu klären, inwieweit die Netto-Währungsreserven, trotz des schon erfolgten Abzugs der Auslandsverpflichtungen der DBB, durch Kapitalimporte geborgt bzw. durch Leistungsbilanzüberschüsse der deutschen Volkswirtschaft verdient worden sind. Wir wollen hierbei sowohl auf den kurzfristigen als auch auf den langfristigen Kapitalverkehr mit dem Ausland abstellen, d.h. es handelt sich hier noch nicht um die Problematik des außenwirtschaftlichen Liquiditätsrisikos infolge der Mobilisierung der kurzfristigen sektoralen Auslandsschulden.[3]

---

[1] Der Anteil der US-Dollaranlagen an der deutschen Gesamtdevisenposition lag in den sechziger Jahren meist bei 90%; lediglich 1969 sank dieser Anteil auf unter 50% ab. Die Unregelmäßigkeiten im Devisenverlauf sind in der Periode der sechziger Jahre zum ersten Mal überwiegend auf die Transaktionen im Kapitalverkehr zurückzuführen. (vgl. hierzu die Ausführungen in Fußnote 1, S. 133).

[2] Die SZR spielen in dieser Position erst ab 1970 (1. Zuteilung) eine Rolle. - Ausschlaggebend für den Anstieg der IWF-Position waren die seit Beginn der sechziger Jahre in verstärktem Maß in Anspruch genommenen deutschen Barleistungen im Rahmen der sogenannten Supergoldtranche; darüberhinaus stellten die über die AKV von 1964 bis 1968 effektiv gewährten Kredite einen weiteren Unterposten von erheblichem Gewicht dar. Vgl. hierzu die Tabelle 2.01 (C) "Reserveposition der Bundesrepublik Deutschland im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte", in: Deutsches Geld- und Bankwesen..., a.a.O., S. 349.

[3] Diese Fragestellung wird ausführlich im Dritten Kapitel, Teil C. behandelt.

Als Durchschnittswert der gesamten - statistisch erfaßten - Kapitalverkehrsbewegung in den sechziger Jahren ergibt sich zweifelsfrei ein beachtlicher Negativsaldo.[1] Dabei entwickelten sich die Hauptdeterminanten im lang- und kurzfristigen Bereich wie folgt: Der langfristige private Kapitalverkehr wies von 1960 - 1966 kontinuierliche Nettokapitalimporte auf, die jedoch 1967 - 1969 durch Nettokapitalexporte deutlich überkompensiert wurden.[2] Ein eindeutiger volkswirtschaftlicher Verschuldungstrend lag lediglich bei der Teilkomponente der "Direktinvestitionen" vor,[3] wohingegen "die privaten Portfolioinvestitionen" schon ab 1964 Nettokapitalexporte verzeichneten.[4] Auch die Unterposition der "Kredite und Darlehen" wurde - insgesamt gesehen - von Nettokapitalexporten dominiert.[5]

---

[1] Vgl. hierzu das in Tabelle 1.01 "Zahlungsbilanz" (Anhang, Anlage 2) zur Verfügung stehende Zahlenmaterial. Allerdings bleibt noch der Aktiv-Restposten zu berücksichtigen, der sich in den sechziger Jahren um rund 15,4 Mrd. DM erhöhte; eine ausschließliche Zuteilung dieses ungeklärten Aktivums zum kurzfristigen Kapitalimport wäre jedoch - infolge von "errors and omissions" bezüglich des Leistungsverkehrs - nicht gerechtfertigt.

[2] Siehe hierzu: Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, April 1975, Nr. 4 - Teilstatistik Tabelle 9 "Langfristiger Kapitalverkehr", (ohne Seitenangabe).

[3] Ebenda, Tabelle 11 "Direktinvestitionen".

[4] Ebenda, Tabelle 12 "Private Portfolioinvestitionen".

[5] Statistische Beihefte der DBB, a.a.O., Tabelle 13 "Private langfristige Kredite und Darlehen (ohne Direktinvestitionen)" - Es bleibt nachzutragen, daß die zwei restlichen Komponenten des langfristigen Kapitalverkehrs: "Privater Grundbesitz" und "Sonstige", infolge ihres geringen Transaktionsvolumens, nicht näher analysiert wurden.

Unter Einbeziehung der öffentlichen Kapitaltransaktionen wird das Gesamtbild im langfristigen Sektor noch deutlicher, denn im öffentlichen Bereich ergaben sich ausnahmslos Nettokapitalexporte.[1] Der kurzfristige Kapitalverkehr verlief per Saldo erheblich ausgeglichener. Insgesamt stellte sich ein Nettokapitalexport ein, der jedoch unter 1/2 Mrd. DM lag.[2] Einem - wenn auch geringfügigen - Kapitalimportüberschuß der Kreditinstitute stand ein etwas größerer Nettokapitalexport der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" gegenüber.[3] Der öffentliche Sektor war ausgeglichen.[4]

Der Verfasser zieht die Schlußfolgerung, daß selbst unter Berücksichtigung eines Risikofaktors aufgrund des aktiven Restpostens (bewußt und unbewußt in Kauf genommene Lücken im statistischen Meldeverfahren) für die Periode der sechziger Jahre eine Vorbelastung der deutschen Währungsreserven durch den Kapitalverkehr eindeutig zu verneinen ist.[5]

ad. 2 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland

Die Gesamtposition hat sich von 1958 bis Ende der sechziger Jahre nur unwesentlich verringert.[6] Die Zusammen-

---

[1] Statistische Beihefte der DBB, a.a.O., Tabelle 9 "Langfristiger Kapitalverkehr".

[2] Ebenda, Tabelle 15 "Kurzfristiger Kapitalverkehr".

[3] Ebenda.

[4] Ebenda.

[5] Diese Aussage bezieht sich auf die Gesamtperiode und stellt eine Durchschnittsbetrachtung dar. - Die spekulationsbedingten Zu- und Abflüsse an Devisen Ende 1968 und 1969 und ihre Auswirkungen auf die deutsche Auslandsposition beziehen sich lediglich auf eine relative kurze Teilperiode. Hierauf wird näher eingegangen im Dritten Kapitel, B.III.1.

[6] Vgl. hierzu, Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1.

setzung veränderte sich jedoch wie folgt: Während die inzwischen bilateralisierten EZU-Forderungen auf ein unbedeutendes Minimum abgesunken waren, erhöhten sich die Forderungen in Form der zweckgebundenen Vorauszahlungen und Guthaben im Rahmen der Devisenausgleichsabkommen mit den USA und England von 1 Mrd.DM im Jahre 1967 auf 4,2 Mrd. DM Ende 1969.[1] Was die Kredite an ausländische Währungsbehörden betrifft, so wurden die 1963 durchgeführten Transferierungen von US-Dollarguthaben in US-Schatzpapiere ("Roosa-Bonds") bis Ende 1968 wieder aufgelöst.[2] Die Kredite an die Weltbank erhöhten sich auf einen Stand von rund 1,5 Mrd. DM Ende 1969.

---

[1] Die Position "Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen" tauschte somit den ersten Platz mit den EZU-Forderungen, vgl. hierzu, Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1.

[2] Die Zuordnung der kurz- und mittelfristigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes in "unmittelbare" bzw. "mittelbare" Währungsreserven wechselte öfters und spiegelt damit die Relativität der Zweiteilung der deutschen Auslandsposition deutlich wider. Die bisherige Erfahrung mit der Einlösbarkeit dieser Papiere zeigt folgendes: Ende 1969 konnte ein Teil des Spekulationsrücktransfers nach der Aufwertung der DM - durch Inanspruchnahme des vertragsgemäßen Übertragungsrechts von US-Schatzbriefen in liquide Dollarguthaben - in Höhe von 2,8 Mrd. DM bewerkstelligt werden. Vgl. zu diesem Mobilisierungsaspekt den GB der DBB für das Jahr 1969, S. 98 und siehe Viertes Kapitel, Teil C.

ad.3 Die Netto-Auslandsposition

Die Netto-Auslandsposition erhöhte sich von rund 26,7 Mrd. DM Ende 1958 auf rund 40,3 Mrd. DM Ende 1968.[1] Der Anteil der beschränkt einsatzfähigen Auslandsaktiva, gemessen am Totalbetrag der deutschen Auslandsposition, sank von 26% Ende 1958 auf 17% Ende 1968.[2]

Wurde der Anstieg der deutschen Reserveposition in den fünfziger Jahren im In- und Ausland noch ausnahmslos gutgeheißen, so veränderte sich zu Beginn der sechziger Jahre die ausländische Perspektive. Die Kritik des Auslands am deutschen Devisenschatz mündete in der Phase vor der ersten Aufwertung der DM im Februar 1961 in regelrechten politischen Druck ein: In einer sogenannten Aide-Mêmoire der US-Regierung an die Bundesregierung war von einer "Spaltung der internationalen Gemeinschaft" und vom Aufruf zum internationalen "burden sharing" die Rede.[3] Hiermit hatte sich eine

---

[1] Das Jahr 1969 wurde aufgrund seiner reservepolitischen Sonderstellung hier nicht als Vergleichsjahr ausgewählt. - Der Anstieg der Auslandsposition um 13,6 Mrd. DM in jener Periode wäre stärker ausgefallen, wenn der Aufwertungsverlust (Neubewertung) des Jahres 1961 in Höhe von rund 1,5 Mrd. DM - hauptsächlich bei den US-Dollaranlagen - nicht hätte in Rechnung gestellt werden müssen. Ende 1969 mußte sogar ein derartiger Verlust in Höhe von über 4 Mrd. DM hingenommen werden.

[2] Auch wenn 1968 als Vergleichsjahr - infolge eines spekulationsbedingten Zuflusses an Devisen - nicht restlos befriedigt, kann für die Periode 1958 - 1968 doch unzweifelhaft von einer Verringerung des Anteils der "second-line-reserves" an den gesamten Auslandsforderungen gesprochen werden.

[3] Ein Abdruck dieser amerikanischen Darstellungen ist wiedergegeben in: "Auszüge aus Presseartikeln" der DBB, Nr. 15 vom 24.2.1961. - Vgl. zu den obigen Ausführungen auch O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 504 f.

neue Phase der "challenge" im Ausland und der "response" im Inland angekündigt. Unter dem Druck der Überschußposition ist die Diskussion über die Frage der Angemessenheit der deutschen Währungsreserven - auch im Inland - in Gang gesetzt worden.

III. Massive Störungen im monetären Bereich - Die Veränderungen der bundesdeutschen Reservebestände Ende der sechziger Jahre und in der ersten Hälfte der siebziger Jahre

1. Hintergründe und Konsequenzen der währungspolitischen Dauerkrisen

Ende des Jahres 1968 - im Zusammenhang mit den Abwertungsspekulationen gegenüber dem französischen Franc (ökonomische Konsequenzen der Mai-Unruhen) und gegenüber dem 1967 bereits wieder einmal abgewerteten britischen Pfund - deutete sich für die Bundesrepublik zum ersten Mal jenes Hin und Her von vagabundierenden Dollarbeträgen an, das man als den Beginn der "Phase der liquiditätspolitischen Wechselbäder"[1] bezeichnen kann. Von der Größenordnung her gesehen, müssen die 9 Mrd. DM spekulativer Kapitalzuflüsse im November 1968 sowie die Devisenschwemme von über 16 Mrd. DM in den ersten Maitagen von 1969 jedoch lediglich als die Spitze eines Eisberges bezeichnet werden, dessen Totalvolumen erst Anfang der siebziger Jahre, als die USA in der Kreditpolitik aus binnenwirtschaftlichen Motiven abrupt von "tight-money" auf "easy money" umschal-

---

[1] O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 523. - Emminger sprach sogar von einer "monetären Nebenregierung", siehe ebenda.

teten, deutlichere Konturen annahm.[1] Nachdem die Gefahr an der Spekulationsfront durch die Aufwertung der deutschen Währung vorübergehend "gebannt" werden konnte, geriet die DBB zunehmend in den Druck der internationalen Zinsschere.[2] Dieser Prozeß spiegelte sich im Devisenzufluß der DBB im Jahre 1970 wider. Mit über 22,6 Mrd. DM erreichte die Auslandsposition Ende 1970 einen Rekordzuwachs.[3] Zu diesen zinssatzbedingten Geldern gesellte sich zu Beginn des Jahres 1971 wiederum die "importierte Spekulation". Eine wahre Dollarspringflut von umgerechnet rund 19 Mrd. DM zwang die Bundesregierung am 9. Mai zu einer isolierten Wechselkursfreigabe.[4] Die währungspolitische Mai-Krise erwies sich

---

[1] Bei einem sich 1968 abzeichnenden Leistungsbilanz-Rekordüberschuß in Höhe von rund 12 Mrd. DM versuchte die DBB mit einer demonstrativen Niedrigzinspolitik, die spekulationsbedingten, kurzfristigen Kapitalzuströme durch Exporte im langfristigen Kapitalverkehr zu kompensieren. - Infolge der unüberwindlichen Meinungsverschiedenheit innerhalb der damaligen Großen Koalition bezüglich einer DM-Aufwertung, wollte die Bundesregierung mit Hilfe von Ersatzaufwertungen (4%-ige Sondersteuer auf Exporte, Steuererleichterungen für nicht landwirtschaftliche Importe) "Herr der Lage" werden. Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 517 ff.

[2] Zu der Zinsschere, d.h. dem Auseinanderlaufen der Zinspolitik - in erster Linie zwischen den USA und der Bundesrepublik - kam noch die Preisschere oder besser die Preiserwartungsschere zwischen unserer Volkswirtschaft und den Haupthandelspartnern hinzu.

[3] Bei einen Leistungsbilanzüberschuß von rund 3,2 Mrd. DM verzeichnete der statistisch erfaßte kurzfristige Kapitalimport allein einen Zuwachs von über 16 Mrd. DM. Vgl. hierzu, Tabelle 1.01 "Zahlungsbilanz", Anhang, Anlage 2.

[4] Von einer isolierten Freigabe des DM-Kurses kann insofern gesprochen werden, als das vom damaligen Wirtschaftsminister Schiller vorgeschlagene "konzertierte Floating aller EG-Währungen gegenüber dem Dollar" insbesondere von Frankreich und Italien aus ökonomischen und politischen Gründen im Mai 1971 noch nicht akzeptiert wurde.

als Vorbote einer weltweiten Dollarkrise, in deren Fahrwasser sich auch der Niedergang der Währungsordnung von Bretton-Woods zunehmend beschleunigte. Der notwendig gewordene Übergang der DM zur freien Kursbildung gegenüber dem US-Dollar wurde zwar durch das als "Wendepunkt" gepriesene "Realignment" der Währungsparitäten in Washington Ende 1971 vorübergehend wieder ausgesetzt, setzte sich jedoch - aufgrund der wirtschafts- und währungspolitischen Realitäten - in Form des "gemeinsamen" EG-Blockfloatings am 19.3.1973 endgültig durch.[1] Emminger veranschlagt das Volumen der zuströmenden Devisen in der Schlußphase des "krisengeschüttelten Paritätssystems"(Ende 1971 bis März 1973) allein auf rund 36 Mrd. DM.[2]

---

[1] Kernstück des Realignments der Wechselkurse der Länder der Zehnergruppe (und der Schweiz) war die US-Dollarabwertung gegenüber dem Währungsgold um 7,89%; das entsprach einer offiziellen Goldpreiserhöhung von 35 $ auf 38 $. - Das englische Pfund Sterling und der französische Franc veränderten ihre Goldparitäten nicht; für beide Währungen ergab sich ein Aufwertungssatz von 8,57% gegenüber der Dollarparität. - Für Italien wurde die Goldparität der Lira um 1% herabgesetzt; hierdurch erreichten die Italiener gegenüber dem US-Dollar mit 7,48% den geringsten Aufwertungseffekt aller EG-Staaten. - Die DM erhielt eine neue Goldparität von + 4,61%;gegenüber dem abgewerteten Dollar wurde somit eine Aufwertung von 13,58% erreicht. - Japan mußte, insbesondere zur Ausgleichung seines hohen Zahlungsbilanzüberschusses mit den USA, die stärkste Währungsaufwertung aller Nationen des Zehner-Clubs hinnehmen: Die neue Goldparität wurde auf + 7,66% festgelegt; die Dollarparität des Yen erhöhte sich um + 16,38%. - Außerdem ist die bisherige de-facto Bandbreite der wichtigsten Währungen der Welt gegenüber dem Dollar von ± 0,75% (gemäß dem EWA-Abkommen), bei ± 1% Bandbreite entsprechend den IWF-Statuten, auf nunmehr ± 2,25% (4,5%) erweitert worden.
Vgl. hierzu, GB der DBB für das Jahr 1971, S. 45 f.

[2] Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 528.

Für die umfassendere Periode von 1968 bis zum Blockfloating mußte die DBB - nach Schätzung von Emminger - insgesamt per Saldo Devisen in einer Größenordnung von rund 71 Mrd. DM aufnehmen.[1] Seit der paritätsmäßigen Abkoppelung der DM vom Dollar - bei gleichzeitiger Beibehaltung eines festen Wechselkursgefüges zwischen einigen EG-Partnern - hat sich der monetäre Bereich sichtlich beruhigt.[2] Die nunmehr auf die "Schlangen-Währungen" beschränkten Interventionen tendierten im Durchschnitt nicht nur zu einem Ausgleich, sondern waren auch vom Transaktionsvolumen her gesehen deutlich geringer.[3]

2. Die Determinanten der Reserveentwicklung im einzelnen

ad. 1 Die Währungsreserven

Über die Gesamtperiode von 1968 bis Ende 1975 entwickelten sich die Währungsreserven relativ stetig. Lediglich in den Jahren 1969 und 1974, die außerordentliche Kapitalabflüsse zu verzeichnen hatten, waren die Währungsreserven stark rückläufig.[4] In der Komposition der

---

[1] Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 532.

[2] Einzelheiten dieser Entwicklung - insbesondere die Auswirkungen auf die Reservepositionen bzw. die Reservepolitik - werden wiedergegeben im Dritten Kapitel, Teil D.II. und III.

[3] Siehe ebenda.

[4] Der Nettokapitalexport betrug Ende 1969 rund 18,7 Mrd. DM; im Jahre 1974 war sogar ein Negativsaldo von über 25 Mrd. DM zu verzeichnen. - Das transaktionsbedingte Reserve-Plus in den verbleibenden Jahren mußte nach der Aufwertung der DM von 1961 noch die folgenden nicht-transaktionsbedingten Verluste durch Neubewertungen "verkraften": 1969: - 4099 Mio. DM, 1971: - 5369 Mio. DM, 1973: - 10279 Mio. DM und 1974:-7231 Mio. DM. Am Ende des Jahres 1975 ergab sich allerdings - aufgrund der gegenüber Ende 1974 um 8% höheren Bewertung des US-Dollars - eine Zuschreibung in Höhe von 5480 Mio. DM. Vgl. hierzu, Tabelle 2.01 "Auslandsposition". Anhang, Anlage 1 und MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, S. 23.

Reserven zeigten sich folgende Umschichtungen: Nach einer nahezu 50%-igen Minderung der Devisenkomponente - infolge des Spekulationsrücktransfers Ende 1969 - überflügelte der Devisenanteil den Goldbestand in den siebziger Jahren in erheblichem Ausmaß.[1] Die zu weit über 90% aus US-Dollaranlagen bestehende Devisenkomponente erreichte Ende 1973 nahezu das Fünffache des Goldbestandes.[2] Die Reserveposition im IWF, die ab 1970 die erstmalig zugeteilten und erworbenen SZR mitumfaßte, erhöhte sich von ihrem 1,1 Mrd. DM - Tiefstand Ende 1969 - auf über 9 Mrd. DM Ende 1975.[3] Die Problematik einer auf den Währungs-

---

[1] Nach der zweimaligen Abwertung des US-$ gegenüber dem Gold 1971 und 1973 wurde die Feinunze am 13.2.1973 mit 42,22 $ bewertet. Die DBB verfolgte den Weg der "marktmäßigen Aufblähung" ihrer Goldreserven, der nach dem französisch-amerikanischen Treffen Ende 1974 währungspolitisch möglich und nach der Jamaika-Konferenz auch legal durchführbar gewesen wäre, bewußt nicht. Die Bewertung des Währungsgoldes stützt sich auf § 26 Bundesbankgesetz; entsprechend diesem Paragraphen gelten die Vorschriften des Aktiengesetzes sinngemäß. Bei der Goldbewertung richtete sich die DBB demzufolge nach dem Niederstwertprinzip. Der Goldbestand blieb - auch nach den währungspolitischen Turbulenzen zu Beginn der siebziger Jahre - mit rund 14 Mrd. DM in seiner Bewertung unverändert.

[2] Ende 1974 und Ende 1975 war die Vervielfachung gegenüber der Goldkomponente wieder geringer.

[3] Die in drei Tranchen (1970, 71, 72) zugeteilten SZR beliefen sich Ende 1972 auf umgerechnet rund 1,9 Mrd. DM. Die Gesamtposition der SZR (zugeteilte und erworbene SZR) betrug Ende 1975 rund 4,5 Mrd. DM. Ab September 1975 enthielt die Reserveposition im IWF Forderungen aus der Finanzierung der Ölfazilitäten. Vgl. hierzu, Tabelle 2.01 (C) "Reserveposition der Bundesrepublik im IWF und SZR" in: Deutsches Geld- und Bankwesen..., a.a.O., S. 349 sowie die Tabelle "Stand und Veränderung der Auslandsposition der DBB" in: Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1975 nach Regionen. Beilage zu "Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der DBB", Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Nr. 7, Juli 1976, S. 40.

reserven lastenden Hypothek, die wir an dieser Stelle jeweils seit der Periode 1950-58 diskutiert haben, trat erstmals seit Beginn der siebziger Jahre mit Nachdruck in Erscheinung.[1] Der langfristigere Kapitalverkehr wechselte- in unmittelbarer Reaktion auf die geänderte US-Zinspolitik - gegen Ende 1970 seine Richtung.[2] Von 1971 bis 1973 erhöhte sich der langfristige Nettokapitalimport um insgesamt rund 34,3 Mrd. DM.[3] Die Hauptdeterminanten entwickelten sich folgendermaßen: Mit rund 23,7 Mrd. DM bildeten "die privaten Portfolioinvestitionen" den Kern der Gesamtentwicklung, gefolgt von den "privaten Krediten und Darlehen", die einen Kapitalimportüberschuß von rund 16,4 Mrd. DM auswiesen.[4] Einschließlich eines Nettokapitalimports von rund 2,3 Mrd. DM bei den"Direktinvestitionen" und einschließlich des öffentlichen Nettokapitalexports gelangen wir zu obigem Gesamtergebnis.[5] In den Jahren

---

[1] Vgl. hierzu auch die einleitenden grundsätzlichen Überlegungen zur Periode der siebziger Jahre im Dritten Kapitel, B.III.1.

[2] Siehe ebenda.

[3] Vgl. hierzu, Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 3, April 1975, Nr. 4, a.a.O., Tabelle 9 "Langfristiger Kapitalverkehr", (ohne Seitenangabe).

[4] Siehe hierzu, Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 3, April 1975, Nr. 4, a.a.O., Tabelle 12 "Portfolioinvestitionen" und Tabelle 13 "Private langfristige Kredite und Darlehen".

[5] Ebenda, Tabelle 9 "Langfristiger Kapitalverkehr". - Die Unterpositionen "Privater Grundbesitz" und "Sonstige" innerhalb des langfristigen Kapitalverkehrs sind, infolge ihres geringen Volumens, wiederum nicht weiter aufgeschlüsselt worden.

1974 und 1975 kippte der Trend allerdings wieder um. Ein langfristiger Nettokapitalexport in Höhe von rund 22,4 Mrd. DM, der in erster Linie von den "privaten Krediten und Darlehen" getragen wurde, brachte die langfristige Netto-Kapitalverkehrsposition wieder ins Minus.[1] Beim kurzfristigen Kapitalverkehr ergab sich von 1970 bis 1975 folgendes Bild: Einem Kapitalimportüberschuß von insgesamt rund 25,5 Mrd. DM in den Jahren 1970, 1971, 1973 und 1975 stand ein Kapitalexportüberschuß von rund 23,3 Mrd. DM der Jahre 1972 und 1974 gegenüber.[2] Damit zeichnete sich für die Gesamtperiode 1970 bis 1975 ein kurz- und langfristiger Netto-Kapitalimportsaldo von rund 13 Mrd. DM ab.[3]

---

[1] Vgl. hierzu, Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 3, Juni 1976, Nr. 6, Tabelle 8 "Langfristiger Kapitalverkehr".

[2] Siehe ebenda, Tabelle 15 "Kurzfristiger Kapitalverkehr" in: Nr. 4 vom April 1975 und Tabelle 14 "Kurzfristiger Kapitalverkehr", in: Nr. 6 vom Juni 1976.

[3] Vgl. hierzu auch Tabelle 1.01 "Zahlungsbilanz", Anhang, Anlage 2 und MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, Tabelle "Hauptposten der Zahlungsbilanz", S. 23. - In dem kurz- und langfristigen Netto-Kapitalimport-Gesamtsaldo in Höhe von rund 13 Mrd. DM ist noch ein langfristiger Nettokapitalexport von rund 0,9 Mrd. DM aus dem Jahre 1970 enthalten, auf dessen Erfassung zuvor aus Gründen einer kontinuierlichen Darstellung verzichtet worden war.

Unter Einbeziehung der zwei starken Kapitalexportjahre 1974 und 1975 erfährt das Gesamtbild in den siebziger Jahren eine nicht unwesentliche Änderung. Während es Ende 1973 durchaus angebracht erscheinen mochte, einen Großteil der in den letzten vier Jahren akkumulierten Reserven als "geborgten Devisen-Reichtum" zu bezeichnen, kann diese Darstellungsweise - zumindest in jener akzentuierten Formulierung - für die Totalperiode 1970 bis 1975 keine Gültigkeit beanspruchen.[1] Dennoch hält der Autor die Aktualisierung dieser Thematik, die von Bundesregierung und Bundesbank zu Beginn der siebziger Jahre gestartet wurde, grundsätzlich für notwendig und, den Umständen entsprechend, für gerechtfertigt.[2]

ad. 2 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland

Von 1969 bis Ende 1975 hat sich das Volumen der "zweiten Verteidigungsfront", d.h. der längerfristig angelegten Reserven, verdoppelt.[3] Ausschlaggebend hierfür

---

[1] Selbst bei "angemessener" Berücksichtigung des Aktiv-Restpostens, der von 1970 bis 1975 um rund 8,6 Mrd. DM zunahm, kann man nicht von ausschließlich "geborgten" Reserven sprechen; das verbieten beispielsweise auch die permanenten Überschüsse der Leistungsbilanz in der ersten Hälfte der siebziger Jahre, die mit rund 11,5 Mrd. DM 1973 und mit rund 24,9 Mrd. DM 1974 geradezu Rekordhöhen erreichten. Vgl. Tabelle "Zahlungsbilanz", Anhang, Anlage 2 und MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, Tabelle "Hauptposten der Zahlungsbilanz", S. 23.

[2] Vgl. hierzu die Ausführungen im Dritten Kapitel, C.I.

[3] Siehe Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1 und für das Jahr 1975 "Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1975 nach Regionen", a.a.O., S. 40.

war der Ende 1974 an die italienische Zentralbank gewährte Kredit in Höhe von rund 5,3 Mrd. DM.[1] Die Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen und die Kredite an die Weltbank stiegen bis Ende 1975 leicht an.[2] Festzuhalten bleibt an dieser Stelle, daß ab 1974 die im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistandes gewährten bundesdeutschen Kredite - mit rund 1,3 Mrd. DM Ende 1975 - in das Schema aufgenommen wurden.[3]

ad. 3 Die Netto-Auslandsposition

Von 1968 bis Ende 1975 erhöhte sich die Auslandsposition um mehr als das Doppelte.[4] Der Anteil der nur beschränkt einsatzfähigen Auslandsaktiva hat sich, gemessen an der Auslandsposition, Ende 1975 im Vergleich zu 1968 - trotz des hohen Italienkredits des Jahres 1974 - weiter verringert.[5]

---

[1] Es handelt sich um einen Sechsmonatskredit von 2 Mrd. US-Dollar. Dieser Kredit, der goldwertgesichert ist, sah eine mehrmalige Verlängerung vor; dabei erfolgte die Golddeckung auf der Basis einer marktnahen Bewertung von rund 120 US-Dollar je Feinunze. Siehe, GB der DBB für das Jahr 1974, S. 55 sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Vierten Kapitel, B.III.

[2] Vgl. hierzu die Tabelle 2.01 "Auslandsposition", Anhang, Anlage 1 und für das Jahr 1975 "Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1975 nach Regionen", a.a.O., S. 40.

[3] Vgl. ebenda.

[4] Siehe, Tabelle 2.01 "Auslandsposition" Anhang, Anlage 1 und für das Jahr 1975 "Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 40.

[5] Ende 1975 betrug dieser Anteil rund 14%; Ende 1968 waren es immerhin noch rund 17%. Vgl. hierzu auch die Ausführungen im Dritten Kapitel, B.II.2.

Was allerdings die Steigerungsraten betrifft, so ergibt sich für die drei hier relvanten Positionen folgendes Bild:

Tabelle Nr. 12 Die Steigerungsraten einzelner Auslandspositionen von Ende 1970 bis Ende 1975

in Mrd. DM Stand	A. Währungs-reserven	B. Kredite u. sonstige Forderungen an das Ausland	C. Netto-Auslands-Positionen
Ende 1970	44,8	4,2	49,0
Ende 1975	72,7	11,8	84,5
absolute Veränderung	+ 27,9	+ 7,6	+ 35,5
in v. H. (%)	ca.+ 62%	ca.+ 180%	ca.+ 72%

Quelle: Die Grunddaten wurden entnommen aus Tabelle 2.01 "Auslandsposition",Anhang, Anlage 1 und aus der "Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1975 nach Regionen", a.a.O., S. 40.

Die außerordentliche prozentuale Steigerung der Einzelposition B "Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland" hat sicherlich zur Aufstellung des "Vermögensstatus der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland" durch die DBB Ende 1974 beigetragen. Diese Analyse soll im folgenden Teil kritisch durchleuchtet werden.

C. Der Vermögensstatus der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland - Darstellung und Kritik einer volkswirtschaftlichen Untersuchung der DBB

I. Der Währungsreserve-Begriff der DBB

Nach Auffassung von Wasserman und Ware ist die Abgrenzung der offiziellen Devisenbilanz ebenso wie die Definition des Zahlungsbilanzsaldos eine Angelegenheit "of high national policy", da der Saldo der Devisenbilanz als eine bedeutsame außenwirtschaftliche Kennziffer angesehen wird, aus der im allgemeinen Rückschlüsse auf den internationalen wirtschaftlichen Stellenwert, aber auch auf die Wertbeständigkeit der Währung eines Landes gezogen werden.[1] Die Erstellung der Devisenbilanz für die Bundesrepublik"beruht auf den Unterlagen der Bundesbank".[2] Wie an anderer Stelle bereits erwähnt wurde, hat die DBB ihren Reserve-Ausweis in den vergangenen dreißig Jahren wiederholt überprüft und ihn in Anbetracht struktureller Änderungen korrigiert.[3] Bei der Durchsicht jener Reserve-Schemata ist dem Autor deutlich geworden, daß die DBB in

---

[1] Vgl. hierzu, M.J. Wasserman und R.M. Ware, The Balance of Payments, a.a.O., S. 259.

[2] Siehe: Die Methodik der deutschen Zahlungsbilanz, a.a.O., S. 87.

[3] Vgl. hierzu die Ausführungen im Dritten Kapitel, B.I.2. - Der Übergang Europas zur Konvertibilität brachte auch eine Änderung im bundesdeutschen Reserve-Schema mit sich: So wurde die Zweiteilung der Netto-Devisenposition in Forderungen (bzw. Verpflichtungen) "gegenüber dem EZU-Raum" und "gegenüber Abkommensländern außerhalb des EZU-Raums", die noch zu Beginn des Jahres 1958 Bestand hatte, im Jahre 1959 - der neuen Datenlage entsprechend - fallengelassen. Vgl. MB der DBB vom Januar 1958, S. 109 und vom Januar 1959, S. 123.

Anmerkungen und Fußnoten bis Anfang 1975 fortwährend auf die unterschiedliche Liquiditätsnähe ihrer Reserveposition verwiesen hat. Das gilt auch für das Schema "Währungsreserven der DBB", das in die Aufstellung des Vermögensstatus eingeht. Unter dem Sammelbegriff "Gold, Auslandsforderungen und sonstige Auslandsaktiva" sind in jener Reserve-Definition sowohl kurzfristige (liquiditätsnahe US-Dollaranlagen) als auch mittelfristige (zweckgebundene) Reserveaktiva subsumiert worden.[1] Im März 1975 legte die DBB in ihrem MB schließlich einen neuen Reserveausweis vor, dessen dichotomische Gliederung die bisherige Fußnotenpraxis überwinden sollte.[2] Diese erstmalig in Form der "Auslandsposition" durchgeführte klare Zweiteilung war infolge des im Jahre 1974 besonders stark gestiegenen außenwirtschaftlichen Drucks, aber auch wegen der sich zu Beginn des Jahres 1975 auf innenpolitischem Sektor anbahnenden Reserve-Diskussion beschlossen worden.[3]

---

[1] Die bei der Anfertigung des Vermögensstatus von der DBB vorgenommene Reserve-Abgrenzung ist - ihrer Bedeutung entsprechend - im Anhang, Anlage 3, wiedergegeben worden.

[2] Vgl. hierzu, Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1974, in: MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, (März 1975). S. 32. Das neue Gliederungsschema "Auslandsposition" wurde rückwirkend auch dem Jahresabschluß 1974 und den Wochenausweisen der DBB zugrundegelegt; vgl. obigen MB, Fußnote 4, S. 32.

[3] Die wirtschaftlichen Konsequenzen der Ölkrise haben zu dieser Entwicklung entscheidend beigetragen: Außenwirtschaftlich deutete der Italienkredit von 1974 auf einen möglichen Trend hin, was die längerfristige Bindung weiterer "Effektiv-Reserven" betraf - aber auch von binnenwirtschaftlicher Seite drohte den Reserven eine Einschränkung ihres Liquiditätsgrades. Den Bestrebungen einiger deutscher Parlamentarier, Teile der Devisenreserven in eine "Bundesrohölreserve" zu transferieren (Allparteiendiskussion im Jahre 1975), sollte durch obigen warnenden Signaleffekt ebenfalls ein Riegel vorgeschoben werden. Vgl. hierzu folgende Pressekommentare, die auf den Rechtfertigungsfeldzug der DBB Bezug nahmen: C. Dertinger, "Bundesbank: Devisenpolster nicht zu groß", in: Die Welt vom 19./20.11.1974 (ohne Seitenangabe). - derselbe, "Bundesbank mahnt: Währungsreserven dürfen nicht weiter abgebaut werden", in: Die Welt vom 19.3.1975 (ohne Seitenangabe). - W. Trautmann, "Deutsche Bundesbank nicht mehr zu großen Auslandshilfen bereit", in: Basler Nachrichten, Nr. 66 vom 19.3.1975 (ohne Seitenangabe).

Bei allem der DBB entgegengebrachten Verständnis dafür, ihre Dispositionsfreiheit in bezug auf die ihr anvertrauten Reserven nicht der grenzenlosen Begehrlichkeit und damit dem Zugriff des In- und Auslandes zu opfern, müssen Ursache und Wirkung dieses Prozesses doch klar getrennt werden. Sowohl die absolute Höhe des deutschen Reservepolsters als auch der starke Reservezuwachs in den siebziger Jahren konnten jene Anspruchshaltung erst aufkommen lassen.[1] Der Wunsch des Auslands nach zusätzlichen deutschen Krediten, die Öl-Finanzierungspläne im Inland, aber auch die Umstellung des Reserve-Schemas selbst sind letztlich insgesamt als Reaktionen auf die umfangreiche Devisenposition der Bundesrepublik zu werten.[2]

II. Die Bewertung der sektoralen Vermögensstati

1. Grundsätzliches und Gesamtübersicht

In ihrem MB vom November 1974 stellte die DBB erstmals einen Auslandsvermögensstatus für die Bundesrepublik auf.[3] Da ein derartiger Status "die finanziellen Forderungen und Verpflichtungen gegenüber dem Ausland einschließlich der Beteiligungen und der aus beteiligungsähnlichen Vorgängen herrührenden Aktiva und Passiva (umfaßt)"[4], läßt sich ermitteln, ob eine Nation per Saldo eine Nettogläubiger- oder aber eine Nettoschuld-

---

[1] In den in Fußnote 3, Seite 150, geschilderten Reserve-Finanzierungs-Vorhaben wurde auf eine Aufgliederung der einzelnen Reservebestandteile - so z.B. in verdiente und geliehene Reserven - allerdings verzichtet.

[2] Man kann in diesem Zusammenhang von einem durch die Höhe der Währungsreserven selbst ausgelösten Bumerang-Effekt sprechen, der die frei verfügbaren Reserven einzuschränken und die längerfristig gebundenen Auslandsaktiva auszudehen droht. Vgl. hierzu die Ausführungen im Dritten Kapitel, Teil B.III.2.

[3] Der Vermögensschnitt der DBB gegenüber dem Ausland nahm Bezug auf die Ende Juni 1974 vorherrschende Situation.

[4] "Vermögensstatus der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland", in: MB der DBB, 26. Jg., Nr. 11 vom November 1974, S. 13.

nerposition einnimmt.[1] Die Analyse der sektoralen Vermögenswerte sowie die Errechnung des Gesamtvermögenssaldos waren jedoch nicht Endziel der Bundesbank-Analyse, sondern dienten lediglich als Vorarbeit zur Hinführung auf den Kernpunkt des Anliegens: der Aufstellung eines Liquiditätsstatus.[2]

Mitte 1974 standen den insgesamt rund 280 Mrd. DM an Auslandsaktiva schätzungsweise rund 190 Mrd. DM Auslandspassiva gegenüber.[3] Die Höhe der aktiven Vermögensposition der Bundesrepublik von rund 90 Mrd. DM ist allerdings nicht völlig zweifelsfrei, da die bei der Bewertung mehrerer sektoraler Einzelpositionen angewandten Schätzverfahren eine Unsicherheitsmarge enthalten.[4] So sind die langfristigen Forderungen an Entwicklungsländer mit einem Nominalwert von rund 18 Mrd. DM überbewertet, wohingegen der Goldbestand der DBB mit 14 Mrd. DM - bei Zugrundelegung von 42,22 US-Dollar je Feinunze - am Marktpreis gemessen,an-

---

[1] In diesem Zusammenhang ist darauf zu verweisen, daß die Höhe der Nettoforderungen oder Nettoverpflichtungen nicht nur Ausdruck der laufenden Transaktionen der Leistungsbilanz ist, sondern beispielsweise auch von Kursänderungen am Wertpapiermarkt oder durch wechselkursbedingte Neubewertungen der Aktiva und Passiva beeinflußt wird. Vgl. hierzu "Vermögensstatus...", S. 13.

[2] Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, C.III.

[3] Siehe Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik gegenüber dem Ausland Ende Juni 1974", Anhang, Anlage 3.

[4] Die Bewertungspraxis ist wiedergegeben in: Methodische Erläuterungen zum Auslandsvermögensstatus, aus: "Vermögensstatus...", ebenda, S. 20 f. - Auf die spezifischen Schätzmethoden und Schätzwerte wird bei der Analyse der jeweiligen Sektoren verwiesen.

sehnliche stille Reserven enthält.[1] Bevor wir uns mit den Einzelheiten der sektoralen Vermögenspositionen befassen können, muß jedoch noch kurz auf zwei wesentliche Erklärungen der DBB verwiesen werden:

ad. 1 Unseren eigenen Schlußfolgerungen entsprechend führte auch die DBB in der Einleitung ihrer Untersuchung an, daß die in den Jahren ab 1951 einsetzende Aktivierung der Vermögensposition "im wesentlichen das Spiegelbild entsprechender Überschüsse ... im Leistungsverkehr (war)".[2]

ad. 2 Wie die DBB ferner konstatierte, "... ist (es) besonders bemerkenswert, daß sich die Nettoforderungen der Bundesrepublik fast ausschließlich bei der Zentralbank angesammelt haben".[3] Auf die Last der Verantwortung, die der deutschen Notenbank aus dieser "Position der Stärke" heraus zukam, wird noch näher eingegangen werden.[4]

---

[1] Unter Vermögensaspekten betrachtet, entsprechen die meist niedrig verzinslichen Forderungen an Entwicklungsländer nicht den üblichen kommerziellen Bewertungsrichtlinien. Hier sind Abschläge vorzunehmen. Die Frage des Liquiditätsgrades dieser Forderungen wird besprochen in: Drittes Kapitel, C.III. - Zur Bewertung des monetären Goldes der DBB, vgl. Drittes Kapitel, B.III.2.

[2] "Vermögensstatus..., a.a.O., S. 14. - vgl. auch Drittes Kapitel, B: "Entwicklung und Bestimmungsgründe der Reservepositionen der Bundesrepublik seit 1950".

[3] "Vermögensstatus...", ebenda. - Die DBB sieht hierin, abgesehen von der permanenten unfreiwilligen Geldschöpfung, eine zweite Folgewirkung der Interventionsverpflichtungen am Devisenmarkt, die bis zur Ablösung des Systems fester Wechselkurse Anfang der siebziger Jahre Gültigkeit hatten.

[4] Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, C.III.

2. Die Auslandsvermögensstati im Detail

a. Der Status des Bankensystems

Zentralbank und Geschäftsbanken wiesen Ende Juni 1974 einen "gemeinsamen Auslands-Aktivsaldo" von rund 80 Mrd. DM aus.[1] Der Aktivposten "Netto-Währungsreserven der Bundesbank", bei dem es sich nach Auffassung der Notenbank "um weitgehend liquide Auslandsforderungen"[2] handelt, belief sich auf rund 93 Mrd. DM. Von einem im Gegensatz zum Bestand an Gold, US-Dollar-Anlagen und Reservepositionen im IWF vergleichsweise geringeren Liquiditätsgrad ist allerdings bei den rund 2,9 Mrd. DM aus den Devisenausgleichsabkommen und bei den Schuldverschreibungen an die Weltbank in Höhe von rund 2,5 Mrd. DM auszugehen.[3]

Die kurz- und langfristige Auslandsposition der Geschäftsbanken war Mitte 1974 mit rund 14 Mrd. DM

---

[1] Vgl. hierzu, Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik", Anhang, Anlage 3. - Die Zusammenfassung der Devisenpositionen von Zentralbank und Geschäftsbanken erfolgte nur aus Gründen der Darstellung im diesbezüglichen MB der DBB; wie aus der Tabelle Nr. 20, Anhang, Anlage 3, hervorgeht, soll hierdurch jedoch keineswegs auf eine Substituierbarkeit zwischen diesen beiden Positionen geschlossen werden.

[2] "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 15. - Mit der Hervorhebung wollte die DBB auf die Relativität des Begriffs "Netto" in Verbindung mit einer möglichen Verschuldung der anderen Wirtschaftssektoren verweisen.

[3] Diese Einschränkung ihrer jederzeit verfügbaren Reserven nahm auch die DBB vor. Vgl. hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", S. 15. - Wie an anderer Stelle gezeigt wurde, fielen die Positionen mit geringerem Liquiditätsgrad nach der Änderung der Ausweismethode Anfang 1975 nicht mehr unter die Definition "Währungsreserven". Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, C.I.

passiv.[1] Der Saldo der kurzfristigen Auslandsgeschäfte der Kreditinstitute in Höhe von rund 6 Mrd. DM konnte jedoch, infolge der Verschärfung der Mindestreservevorschriften auf kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten durch die DBB, seit 1972 relativ niedrig gehalten werden.[2] Die kurzfristigen Passiva von rund 37 Mrd. DM als auch die Aktiva von rund 31 Mrd. DM ließen sich ausschließlich auf Inter-Bank-Transaktionen zurückführen.[3] Was die regionale Verteilung der Bankpositionen betraf, so bestanden die Forderungen und Verbindlichkeiten vorrangig gegenüber den EG-Partnern, der Schweiz und den USA.[4] Der langfristige Bereich der Kredit-

---

[1] Vgl. Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus...", Anhang, Anlage 3. - Die Forderungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau sind im öffentlichen Sektor enthalten, siehe hierzu: Methodische Erläuterungen zum Auslandsvermögensstatus, in: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", S. 20.

[2] Der verlangsamte Anstieg der kurzfristigen Passiva der Geschäftsbanken (Zunahme von Ende 1971 bis Ende 1973 um lediglich 3 1/2 Mrd. DM) - als Folge der obigen Notenbankpolitik - hatte allerdings sein expansives Pendant im langfristigen Bereich. Auf indirektem Weg sind in den Jahren 1972 und 1973 etwa 10 Mrd. DM in Form der Veräußerung deutscher Bankschuldverschreibungen (von Dritten) an Ausländer in den Geschäftsbankenbereich geflossen. Vgl. hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 16. - Unter "kurzfristig" versteht die DBB "täglich fällige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie solche mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist bis zu einem Jahr". Alle übrigen Laufzeiten werden als "langfristig" eingestuft. Im Gegensatz zur Vorkriegszeit ist die Bezugsgröße nicht mehr die Restlaufzeit, sondern die ursprünglich vereinbarte Laufzeit. Siehe: Deutsches Geld- und Bankwesen..., a.a.O., S. 334.

[3] Dieser Tatbestand ist für die Beurteilung des kurzfristigen Liquiditätsrisikos im Geschäftsbankensektor - wie noch gezeigt wird - von großer Bedeutung. Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, C.III.

[4] "Bemerkenswert hoch" waren aber auch die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber den Entwicklungsländern. Vgl. "Vermögensstatus der Bundesrepublik ...", S. 16.

institute bot folgendes Bild: Den rund 16 Mrd. DM an Auslandsforderungen, die sich fast ausschließlich aus an ausländische Banken und Nichtbanken gewährte Kredite zusammensetzen, standen auf der Passivseite rund 24 Mrd. DM, meist in Wertpapieren verbriefte Verpflichtungen, gegenüber.[1] Aufgrund der unterschiedlichen Transaktionen der Geschäftsbanken im langfristigen Aktiv- und Passivgeschäft muß der Zusammenhang zwischen Auslandsaktiva und -passiva in diesem Bereich als "weit weniger eng"[2] eingestuft werden als im kurzfristigen Bereich. Insgesamt - d.h. unter kurz- und langfristigem Aspekt - schloß der Sektor der Kreditinstitute mit einem passiven Auslandsvermögenssaldo von rund 14 Mrd. DM ab.[3]

b. Der Status der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten"

Der Sektor der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" verzeichnete gegen Ende Juni 1974, bei Auslandspassiva von rund 121 Mrd. DM und Auslandsaktiva von rund

---

[1] Vgl., "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 16. - Während für die Ermittlungen des langfristigen Forderungsbestandes der Kreditinstitute die Meldungen zum Auslandsstatus, "ergänzt um die, in der Bilanzstatistik enthaltenen Angaben derjenigen Banken, die nicht zum Auslandsstatus melden", herangezogen wurden, bestimmte die DBB die Auslandsverbindlichkeiten aus der Wertpapieremission deutscher Kreditinstitute wie folgt: Vom kumulierten Transaktionsvolumen sämtlicher Auslandsverkäufe an deutschen Rentenpapieren wurde, unter Zuhilfenahme der Depotstatistik, "der auf Bankschuldverschreibungen entfallende Anteil geschätzt". Siehe hierzu: Methodische Erläuterungen zum Auslandsvermögensstatus, in: "Vermögensstauts der Bundesrepublik...", S. 20.

[2] Ebenda, S. 16.

[3] Eine detaillierte Aufschlüsselung des Sektors der Kreditinstitute ist zu ersehen aus: Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", Anhang, Anlage 3.

111 Mrd. DM, einen passiven Auslandsvermögenssaldo von insgesamt 10 Mrd. DM.[1] Gegenüber dem Jahr 1973, das infolge einer starken Zunahme an Unternehmensverbindlichkeiten mit einem Negativsaldo von rund 21 Mrd. DM abschloß, mag der relativ niedrige Passivsaldo nach lediglich einem halben Jahr überraschen.[2] Seit Beginn der siebziger Jahre hat sich die gesamte Auslandstätigkeit (Aktiv- und Passivseite) des Unternehmensbereichs jedoch mehr als verdoppelt und stieg damit erheblich stärker an als der Wert der Umsätze im Waren- und Dienstleistungsverkehr.[3] Für den kurzfristigen Bereich ergab sich Mitte 1974 ein Verbindlichkeitssaldo von 4,5 Mrd. DM, der bei der Beurteilung des kürzerfristigen Liquiditätsrisikos im Bundesbankkonzept - wie noch dargestellt wird - allerdings keine Berücksichtigung erfährt, da im Bereich der kurzfristigen Unternehmenstransaktionen - im Gegensatz zur diesbezüglichen Bankenposition - kein enger Zusammenhang zwischen

---

[1] Vgl. hierzu, Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", Anhang, Anlage 3.

[2] Siehe: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 16. - Als ein wesentlicher Faktor beim Abbau der Netto-Verschuldung erwies sich die parallel zur Ausfuhrexpansion verlaufende kräftige Aufstockung der Auslandsforderungen aufgrund der Kreditgewährung des Unternehmenssektors. Neben der Ausweitung der Finanzkredite trug insbesondere die Erhöhung der Handelskredite zum Anstieg der gesamten Forderungsposition von 45 Mrd. DM Ende 1973 auf 60 Mrd. DM Mitte 1974 entscheidend bei.

[3] Vgl.: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", S. 16. - Die DBB führt die Kreditausweitung dieses Sektors einerseits auf die stärker gewordene internationale Verflechtung und andererseits auf die - seit 1969 immer wiederkehrenden - Aufwertungsspekulationen zurück.

Auslandsaktiva und-passiva besteht.[1] Im langfristigen Teilsektor der "Unternehmen und Privaten" sind, neben den längerfristigen Finanz- und Handelskrediten, zunächst einmal die Portfolioinvestitionen zu nennen. Den Anlagen des Auslands von rund 7 Mrd. DM in Dividendenpapieren und von 4 Mrd. DM in festverzinslichen Wertpapieren stand gegen Mitte 1974 eine noch umfangreichere inländische Anlage in ausländischen Wertpapieren gegenüber.[2] Im Gegensatz zur Nettoverschuldung der Unternehmen aus Wertpapierverkäufen ins Ausland befanden sich die Wertpapier-

---

[1] Im Bereich der gewährten und empfangenen kurzfristigen Handelskredite fallen die Unternehmenskreise, die die Handelsforderungen halten und diejenigen Transaktoren, die Verbindlichkeiten ausweisen, weitgehend auseinander. Einzelheiten werden noch im sachlichen Kontext geklärt, in: Drittes Kapitel, C.III. - Was die Methoden der statistischen Erfassung von Finanz- und Handelskrediten betrifft, so ist folgendes zu sagen: Die Aktiva und Passiva aus kurzfristigen Finanzkrediten beruhen auf Bestandsmeldungen der Unternehmen, "wobei die Verbindlichkeiten,wegen vermutlicher Meldelücken, etwas hochgeschätzt worden sind". Siehe hierzu: Methodische Erläuterungen zum Auslandsvermögensstatus, a.a.O., S. 20. Für die Bestimmung der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten aus Handelskrediten ist seit Frühjahr 1974 eine besondere Meldung in Kraft getreten, "die auch die geleisteten und empfangenen Anzahlungen umfaßt". Während auf der Aktivseite in Wechseln verbriefte Exportforderungen, "die sich nicht mehr im Bestand der inländischen Unternehmen befinden", hinzuaddiert werden, hat die DBB auf der Passivseite ebenfalls "gewisse Beträge für vermutete Meldelücken dazugeschätzt". Auch die Aufteilung der Handelskredite in kurz- und langfristig basiert auf Schätzungen "mit Hilfe der Fälligkeitsstatistik für Ausfuhrforderungen". Vgl. hierzu: Methodische Erläuterungen..., S. 20.

[2] Die Dividendenaktiva beliefen sich auf rund 9 Mrd. DM, die Forderungen aus festverzinslichen Wertpapieren auf rund 6 Mrd. DM. Siehe, Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", Anhang, Anlage 3.

forderungen an das Ausland weitgehend im Besitz der privaten Haushalte.[1] Etwa zwei Drittel der ausländischen Wertpapieremissionen, die unter den inländischen Privatbesitz subsumiert werden können, entfielen dabei auf DM-Anleihen.[2] Sowohl die Beteiligungen des Auslands an deutschen Unternehmen in Höhe von rund 44 Mrd. DM Ende Juni 1974 als auch die Beteiligungen deutscher Unternehmen im Ausland von rund 30 Mrd. DM stellten die dominierenden langfristigen Vermögenspositionen im Unternehmensbereich dar.[3] Die Vermögensverhältnisse der Bundesrepublik auf dem Sektor der Beteiligungen,aber auch beim privaten Grundbesitz bedürfen keiner weiterführenden Analyse, da sie für die Ableitung des Liquiditätsstatus, auf den die Aufschlüsselung der einzelnen Positionen letztlich abzielt, vernach-

---

[1] Vgl. hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 17. - Der Bestandserfassung von ausländischen Wertpapieren in inländischem Besitz und von inländischen Wertpapieren in ausländischem Besitz sind die - zum Zeitpunkt des Kaufs aufgewendeten - Beträge (Transaktionswerte) zugrundegelegt worden. Für die Statusberechnung sind diese Transaktionswerte kumuliert worden, wobei Abschläge infolge starker Kursverluste vor allem bei ausländischen Investmentzertifikaten und Subtraktionen der öffentlichen Anleihen (ohne Bahn und Post) und der Bankschuldverschreibungen vom Gesamtbetrag der deutschen Wertpapierverschuldung - zur Ermittlung des Anteils des Unternehmenssektors - vorgenommen wurden. Vgl., Methodische Erläuterungen..., a.a.O., S. 20.

[2] Siehe hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 17.

[3] Die Beteiligungswerte, "denen sehr komplexe Motive zugrundeliegen", sind auf zweierlei Methoden errechnet worden. Vgl. "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", ebenda. - Was die Passivseite betrifft, so wurde das Bewertungsproblem der Auslandsbeteiligungen dadurch gelöst, daß mit Hilfe von Unternehmensbilanzen die Beteiligungen am Nominalkapital - ergänzt um die anteiligen Rücklagen - bestimmt werden konnten. Zur Berechnung der Aktivseite mußte, wegen fehlender Unterlagen, auf die kumulierten Transaktionswerte - unter Berücksichtigung geschätzter Reinvestitionsbeträge von nicht ausgeschütteten Gewinnen - zurückgegriffen werden. Vgl. hierzu, Methodische Erläuterungen..., a.a.O., S. 20.

lässigt werden können.[1] Werfen wir jetzt noch einen Blick auf die Vermögensverhältnisse der Öffentlichen Hand gegen Mitte 1974.

c. Der Status der Öffentlichen Hand

Auf die Frage der Überbewertung des Haupt-Aktivpostens des öffentlichen Sektors, die Forderungen an Entwicklungsländer, ist schon an anderer Stelle eingegangen worden.[2] Wurden bei der Bewertung der "Entwicklungsforderungen" die überhöhten Nominalwerte in Rechnung gestellt, so hat man bei den Wertpapierverpflichtungen aus Anleihen von Bund, Ländern und Gemeinden die kumulierten Transaktionswerte in Höhe von insgesamt gut 3 Mrd. DM angesetzt.[3] Diesen langfristigen Wertpapierverbindlichkeiten der Öffentlichen Hand standen Forderungen aus Beteiligungen an internationalen Organisationen und Entwicklungsbanken in Höhe von 2,5 Mrd. DM gegenüber.[4] Darüberhinaus ist im langfristigen Bereich noch zu erwähnen, daß die öffentlichen Auslandsschulden aus dem Londoner Schuldenabkommen gegen Mitte 1974 "bis auf einen unbedeutenden Rest (0,1 Mrd. DM), abgebaut (worden sind)."[5] Der kurzfristige öffentliche Ver-

---

[1] Vgl. auch die Ausführungen im Dritten Kapitel, C.II.1.

[2] Vgl. ebenda.

[3] Bei Zugrundelegung von Nominalwerten würden sich die öffentlichen Anleiheverpflichtungen um durchschnittlich zehn Prozent erhöhen. Siehe, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 18.

[4] Siehe ebenda.

[5] Im Jahre der Schuldenregelung (1953) betrugen die langfristigen öffentlichen Verbindlichkeiten rund 10 Mrd. DM. Vgl. hierzu: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 14.

mögensbereich wies lediglich einen Aktivsaldo von 2 Mrd. DM aus, der auf Vorauszahlungen des Bundes für Regierungsimporte basierte.[1]

Nach diesem kurzen Einblick in Aufbau und Bewertungsgrundlage des Vermögensstatus sollen jetzt die hieraus gezogenen liquiditätspolitischen Schlüsse durch die DBB analysiert werden.

III. Währungsreserven und außenwirtschaftliches Liquiditätsrisiko

1. Das Zustandekommen der Bundesbankkonzeption

Das liquiditätspolitische Konzept verdankt seine Entstehung in erster Linie vier Faktoren, von denen die meisten schon im themenspezifischen Zusammenhang einzeln erörtert worden sind. Infolgedessen muß an dieser Stelle ein kurzer Überblick genügen. Als eine von mehreren Auswirkungen des Ölschocks ist der Zusammenhang zwischen den Ölpreiserhöhungen und der Einleitung einer Überprüfung der deutschen Währungsreserven bereits zu Beginn dieses Kapitels ausführlich behandelt worden.[2] Vor dem Hintergrund dieser abrupten Datenänderung auf dem Energiesektor wird als ein zweiter Faktor der Wunsch der Bundesregierung verständlich, von der DBB über Reservestand, Auslandsvermögensstatus und insbesondere über potentielle Liquiditäts-

---

[1] Vgl., "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 18. - Der Vollständigkeit halber ist noch der Sonderposten "Sonstige Auslandspassiva" mit einer Verbindlichkeit in Höhe von 1,7 Mrd. DM zu erwähnen, mit dem der gesamte Vermögensstatus abschließt. Es handelt sich hierbei um DM-Noten im Ausland, "die über den Reiseverkehr oder durch Mitnahme von Gastarbeitern dorthin gelangt sind". Siehe hierzu: Methodische Erläuterungen..., a.a.O., S. 20; vgl. zu dieser Position ferner: Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik ...", Anhang, Anlage 3.

[2] Vgl., Drittes Kapitel, Teil A.

risiken informiert zu werden. Eine diesbezügliche Anfrage des Finanzministeriums trug demzufolge auch dazu bei, "den Stein ins Rollen zu bringen". Als dritter Aspekt muß die wachsende Begehrlichkeit des In- und Auslands in bezug auf die bundesdeutschen Währungsreserven genannt werden.[1] Neben der Zielsetzung, dieser Herausforderung durch die Quantifizierung der den Reserven drohenden Liquditätsrisiken entgegenzutreten, hat sicherlich auch der anhaltend hohe Nettokapitalimport in den Jahren 1970 bis 1973 - der die Frage einer Vorbelastung der Reserven aufwarf - als vierte Determinante einen nicht unbedeutenden Anteil am Zustandekommen der Bundesbankkonzeption gehabt.[2]

2. Die Konstruktion eines theoretischen Extremfalls

a. Die kurzfristige Sektorenanalyse

Grundsätzlich geht es bei der Formulierung des Bundesbankkonzeptes um die Frage, "welche kürzerfristigen Auslandsverbindlichkeiten den zentralen Währungsreserven der Bundesrepublik gegenüberstehen".[3]

---

[1] Wie an anderer Stelle erläutert wurde, ist aus diesem Grund Anfang 1975 auch die Neufassung der unter den Begriff "Währungsreserven" zu subsumierenden Aktiva beschlossen worden. Vgl. hierzu und zur Frage der in- und ausländischen Begehrlichkeit, Drittes Kapitel, C.I. "Der Währungsreserve-Begriff der DBB".

[2] Vgl. die ausführliche Darstellung dieser Entwicklung im Dritten Kapitel, B.III. "Massive Störungen im monetären Bereich", insbesondere Gliederungspunkt III.2. "Die Determinanten der Reserveentwicklung im einzelnen".

[3] Siehe: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 18. - Die Hervorhebungen sind vom Verfasser. Sie wurden vorgenommen, weil die Definitionen von "kürzerfristig" und "zentral" eine wichtige Rolle in der Bundesbank-Analyse spielen.

Betrachten wir - entsprechend der sektoralen Reihenfolge des Vermögensstatus - zunächst die kurzfristige Verschuldung des Geschäftsbankensektors. Die DBB stellt hierbei in vollem Umfang auf die Nettoposition in Höhe von rund 6 Mrd. DM Mitte 1974 ab, da die kurzfristigen Forderungen der Kreditinstitute "zur devisenmäßigen Abwicklung sehr weitgehend herangezogen werden könnten".[1] Von diesen 6 Mrd. DM ist rund 1 Mrd. DM auf Nettoverbindlichkeiten ausländischer - in der Bundesrepublik ansässiger - Tochterinstitute zurückzuführen. Wie dem Autor auf Anfrage bei der DBB bestätigt wurde, trägt die DBB auch das potentielle volkswirtschaftliche Liquiditätsrisiko für ausländische Bankniederlassungen, die auf dem Gebiet der Bundesrepublik tätig sind.[2]

Im Gegensatz zum Bankenbereich ist der Versuch, die Höhe der kürzerfristig fälligen Auslandsverbindlichkeiten des Unternehmenssektors abzuschätzen, weitaus problematischer.[3]

---

[1] Siehe: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 19. - Dieser Bewertungspraxis kann auch der Verfasser voll zustimmen, da es sich bei den kurzfristigen Auslandsaktiva und -passiva um reine Inter-Bank-Transaktionen handelt. Vgl. hierzu auch, Drittes Kapitel, C.II.2.a.

[2] Dieser Teil der Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1 Mrd. DM kann also nicht gestrichen werden, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag. - Der Verfasser dankt dem Leiter der Abteilung "Außenwirtschaft" der DBB, Herrn Franz Scholl, mit dem er sich ausführlich über schwierig zu beurteilende Grenzfälle unterhalten konnte.

[3] Die Bestandsmeldungen der Kreditinstitute, die die Berechnungsgrundlage für deren kurzfristige Auslandsposition bilden, stellen eine exaktere Informationsbasis dar als die "mit vermutlichen Meldelücken" behafteten Unterlagen, die sich mit der Ermittlung der kurzfristigen (aber auch der langfristigen) Aktiva und Passiva der Finanz- und Handelskredite im Unternehmenssektor befassen. Vgl. hierzu, Methodische Erläuterungen..., a.a.O., S. 20 und Drittes Kapitel, C.II.2.b.

Zur Veranschaulichung wird an dieser Stelle eine tabellarische Aufgliederung der kurzfristigen Unternehmenspositionen vorgenommen.

Tabelle Nr. 13: Die kurzfristigen Finanz- und Handelskredit-Positionen der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" Mitte 1974

Position	Aktiva	Passiva	Saldo (Überschuß der Passiva: -)
1. Finanzkredite	3,8	10,5	- 6,7
2. Handelskredite, davon:			
a. gewährte Exportkredite	33,1	-	+ 33,1
b. geleistete Import-Vorauszahlungen	2,0[1]	-	+ 2,0
c. in Anspruch genommene Importkredite	-	20,8	- 20,8
d. empfangene Export-Vorauszahlungen	-	12,5	- 12,5
Insgesamt	38,9	43,8	- 4,9

1 Bei der Aufteilung von 35,1 Mrd. DM kurzfristiger Handelskredit-Aktiva in gewährte Exportkredite (33,1 Mrd. DM) und geleistete Import-Vorauszahlungen (2,0 Mrd.) ist - ebenso wie bei der Untergliederung der Passivseite - von einer unveränderten Position der geleisteten Import-Vorauszahlungen (2,0 Mrd.) bzw. der empfangenen Export-Vorauszahlungen (12,5 Mrd.) ausgegangen worden, obwohl in beiden Vorauszahlungspositionen noch ein mehr oder weniger großer langfristiger Handelskredit-Anteil stecken dürfte, der sich - aufgrund des dem Verfasser zugänglichen Materials - jedoch erstens nicht ermitteln ließ und der zweitens den Erklärungswert der Tabelle - wie noch gezeigt wird - keineswegs einengt. Vgl. hierzu auch die Tabelle "Auslandsvermögensstatus der Wirtschaftsunternehmen und Privaten Mitte 1974", in:"Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 17.

Quelle: Der Anfertigung dieser Tabelle wurde erstens die Tabelle Nr. 20 "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", Anhang, Anlage 3, wegen der Abgrenzung der Fristigkeiten und zweitens die Tabelle "Auslandsvermögensstatus der Wirtschaftsunternehmen und Privaten Mitte 1974", in: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 17 - wegen der Aufschlüsselung der Handelskreditposition - zugrundegelegt.

Die DBB geht in ihrer Argumentation davon aus, daß im kurzfristigen Unternehmensbereich - für den Fall eines plötzlichen Kapitalabzugs - auf die Position der Brutto-Auslandsverbindlichkeiten abzustellen ist.[1] Da sich die Handelskreditforderungen, wie der Tabelle zu entnehmen ist, zum größten Teil in Händen der Exporteure befinden, während die Handelspassiva vorrangig von Importeuren eingegangen werden, liegt für die DBB nur eine minimale Überschneidung der beiden Unternehmenskreise vor.[2]

Einen Rückgriff auf diese Auslandsforderungen halten die Verfasser des hier zugrundeliegenden Bundesbank-Konzeptes deswegen "nur in sehr beschränktem Maße"[3] für möglich. Neben der devisenmäßigen Export-Import-Heterogenität unterstellt die DBB - wie auf Anfrage zu erfahren war - jedoch auch auf der gleichen Handelsseite keine homogenen Verhältnisse in dem Sinne, daß eine Aufrechnung zwischen gewährten Exportkrediten und empfangenen Export-Vorauszahlungen bzw. zwischen den entsprechenden Positionen auf der Importseite durchführbar wäre.[4] In Anbetracht jener Bundesbank-Argumentation ist der Autor folgender Auffassung:

---

[1] Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, II.2.b. - Die DBB bezieht sich hier in erster Linie auf die Handelskredite.

[2] Der Struktur der Warenausfuhr mit ihrem hohen Investitionsgüteranteil steht die Wareneinfuhr gegenüber, die eine weit stärkere Streuung zwischen Investitions- und Konsumgütern sowie Rohstoff- und Nahrungsmittelimporten aufweist. Siehe hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 17.

[3] Ebenda, S. 19.

[4] Die DBB sieht nur dann eine Saldierungsmöglichkeit auf der Seite gleicher Unternehmenskreise, wenn jeweils ein und dasselbe Unternehmen gleichzeitig eine kurzfristige Gläubiger- und Schuldnerposition gegenüber dem Ausland aufweist.

Die von der DBB angeführte völlige Negierung jedwelcher Saldierungsmöglichkeit bei den kurzfristigen Handelskreditpositionen muß als ein rechentechnischer Grenzwert bzw. als eine "rein hypothetisch" zu begreifende Obergrenze eingestuft werden. Selbst bei Zugeständnis einer weitestgehenden Unabhängigkeit und Freizügigkeit gegenüber sämtlichen Import- und Exportfirmen einerseits und bei Ausschaltung des Einsatzes von Zwangsmaßnahmen von Seiten der DBB andererseits, kann die Vorgehensweise der Bundesbank - zumindest in der hier unterstellten Absolutheit - nicht akzeptiert werden. Von der Kritik an der Verwendung der Brutto-Verbindlichkeitsposition im Bereich der kurzfristigen Unternehmens-Positionen abgesehen, muß jetzt noch der hierfür angegebene Betrag von 35 bis 40 Mrd. DM - eine Summe, die für das potentielle Liquiditätsrisiko des Unternehmenssektors im Bundesbank-Konzept veranschlagt wurde - einer Beurteilung unterzogen werden.[1]

Hier liegt - nach Auffassung des Verfassers - eine Fehleinschätzung des Charakters der Geschäftsbeziehungen im Unternehmenssektor vor. So werden unserem Land kurzfristige Importkredite deswegen gewährt, weil der ausländische Gläubiger letztlich daran interessiert ist, seinen Güterexport zu vergrößern. Ebenso dürften diejenigen Geschäftspartner im Ausland, die bundesdeutschen Unternehmen Export-Vorauszahlungen einräumen, primär auf die nachfolgenden Güterlieferungen abstellen. Außer dem Motiv des Geschäftspartners, das dem gewährten kurzfristigen Handelskredit zugrundeliegt, muß an dieser Stelle auch die Natur der Ge-

---

[1] Vgl. hierzu, "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 19.

schäftsabwicklung selbst in Rechnung gestellt werden.[1] Unter Berücksichtigung beider Aspekte ist der Betrag von 35 bis 40 Mrd. DM, den die DBB im Unternehmensbereich ansetzt, als unangemessen hoch anzusehen.[2] Bezeichnenderweise zeigt sich auch die Bundesbank von ihrem eigenen Rechenwerk nicht sichtlich überzeugt, denn sie führt aus, daß "ein totaler Abbau.., vor allem bei den aufgenommenen Handelskrediten, völlig unwahrscheinlich ist".[3]

---

[1] Da rund 20% der gesamten deutschen Ausfuhr auf Erzeugnisse des Maschinenbaus entfallen, erscheint ein kurzer Einblick in die Richtlinienpraxis des Fachverbandes VDMA bezüglich der Lieferungsbedingungen angebracht. Wie auf Anfrage beim VDMA zu erfahren war, gilt für die Abwicklung inländischer Aufträge folgende Zahlungsempfehlung: Ein Drittel bei Bestellung (d.h. Vorauszahlung), ein Drittel bei Lieferung und ein Drittel 30 Tage nach Lieferung oder beim Eintreffen der Ware am Bestimmungsort. Was die ausländischen Bestellungen betrifft, so findet die obige VDMA-Empfehlung in Form der Drittelregelung keine derartig strenge Auslegung. Es wird jedoch auch im Auslandsgeschäft vorwiegend Ratenzahlung vereinbart, wobei Höhe und Zeitfolge der Finanzierungsabschnitte von der Stärke der jeweiligen Verhandlungsposition abhängig sind. Die von deutschen Exporteuren empfangenen Vorauszahlungen, die uns in diesem Zusammenhang besonders interessieren, sind meist durch Bankgarantien gesichert. Es entspricht nun zwar den Geschäftsgepflogenheiten, daß die Bank des Lieferers und damit die deutsche Volkswirtschaft als Ganzes bisweilen einen kurzfristigen Rücktransfer der Vorauszahlungen vornehmen muß; dennoch ist die Unterstellung eines potentiellen Totalabzugs dieser Position - bei Zugrundelegung der üblichen Geschäftsabwicklung mit dem Ausland - nicht vertretbar.

[2] Die DBB sieht das Problem des möglichen Kapitalabzugs, im Hinblick auf die Veränderung der "terms of payments", ausschließlich unter der Perspektive eines fundamentalen Drucks auf die deutsche Währung. Der hier unterstellte "run" auf die Kreditpositionen bundesdeutscher Unternehmen setzt allerdings voraus, daß alle ausländischen Geschäftspartner ihr Kapital-Sicherheitsrisiko mit 100% bewerten und demnach ihr Interesse an der eigentlichen Geschäftsabwicklung gänzlich zurückstecken würden.

[3] "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 19.

Die liquiditätspolitische Situation im Sektor der Öffentlichen Hand gegen Mitte 1974 läßt sich rasch umschreiben. Der positive Saldo von 2 Mrd. DM im kurzfristigen Bereich steht für einen potentiellen devisenmäßigen Kapitaltransfer - nach Auffassung der DBB - nicht zur freien Verfügung, da es sich bei diesen Vorauszahlungen für Regierungsimporte um zweckgebundene Mittel handeln würde.[1]

Im Anschluß an die sektorale Liquiditätsanalyse legte die DBB eine Zusammenfassung vor, mit der wir uns im folgenden auseinandersetzen wollen.

---

[1] Nur bei vertraglich eindeutiger Spezifizierung des Begriffs "zweckgebunden", d.h. bei Klärung des Aspektes der Fristigkeit, läßt sich hier, nach Auffassung des Verfassers, eine fundierte Aussage über die effektive Mobilisierbarkeit dieser Mittel machen.

b. Ergebnis und Schlußfolgerungen der DBB

Die DBB hat ihre Ausführungen über die außenwirtschaftliche Zahlungsfähigkeit unseres Landes mit einer tabellarischen Gegenüberstellung abgeschlossen:

Tabelle Nr. 14 Währungsreserven und kürzerfristige Auslandsverschuldung Mitte 1974

Kürzerfristige Auslandsverbindlichkeiten	
1. kürzerfristige Auslandsverbindlichkeiten der Unternehmen	ca. 40 Mrd. DM
2. kurzfristige Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Geschäftsbanken	6 Mrd. DM
3. relativ kurzfristig zurückgebbare deutsche festverzinsliche Wertpapiere in ausländischem Besitz	20 Mrd. DM
Gesamte relativ liquide Auslandsverbindlichkeiten der deutschen Volkswirtschaft	ca. 65 Mrd. DM
Nachrichtlich:	
Netto-Währungsreserven der Bundesbank	93 Mrd. DM

Quelle: "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 19.

Auffallend ist hierbei die Position der Wertpapiere, die kurz besprochen werden muß.
Diese 20 Mrd. DM an festverzinslichen Wertpapieren, die von Seiten der DBB sektoral nicht weiter aufgeschlüsselt werden, sind in ihrer Funktion als Hypothek auf die Währungsreserven der Höhe nach ebenfalls unrealistisch, da eine hier mögliche antizipative Zinspolitik der Bundesbank selbst sowie die Zinsrelationen zwischen In- und Ausland als auch die Liquiditätslage der ausländischen Wertpapier-Besitzer in keiner Weise Berücksichtigung erfahren.[1] Nach Einbeziehung der Passiva aus festverzinslichen Wertpapieren verbleibt der DBB ein "hypothek-freier" Saldo an Währungsreserven in Höhe von 28 Mrd. DM.[2] Jenes Residuum an Reserven, das nach

---

[1] Aller Voraussicht nach wurden hierbei die Wertpapierverbindlichkeiten der Kreditinstitute, der "Wirtschaftsunternehmen und Privaten" und diejenigen der Öffentlichen Hand zusammengefaßt. - Es bleibt die Frage offen, warum z.B. die Dividendenpapiere (nach Abzug der Direktinvestitionen), die sich in ausländischem Besitz befinden, nicht auch hinzuaddiert worden sind. Unter Hinweis auf den Unterschied zwischen formaler und tatsächlicher Fristigkeit hätten sich im sogenannten langfristigen Bereich aller Sektoren noch weitere "weitgehend fungible Vermögenswerte" finden lassen. In Anbetracht dieser Umstände mutet die Berücksichtigung der Wertpapierverbindlichkeiten eher wie ein - aus der Verlegenheit heraus geborenes - Anhängsel an, als eine - in vollem Umfang einsetzende - effektive Liquiditätsbedrohung der deutschen Volkswirtschaft.

[2] Die DBB verweist allerdings auf den eingeschränkten Liquiditätsgrad zweier Reserveaktiva in Höhe von rund 5 1/2 Mrd. DM. Vgl. hierzu die Detailinformationen in: Drittes Kapitel, C.II.2.a. - Angedeutet wird von Seiten der DBB auch die längerfristige Bindung von Dollarguthaben infolge des Italien-Kredits (rund 5,3 Mrd. DM), dessen Vergabe (Anfang September) zwar bei Anfertigung des Bundesbank-Berichtes vorlag, jedoch noch keine Berücksichtigung erfuhr, da der Bezugszeitpunkt der Bundesbank-Untersuchung auf Ende Juni 1974 festgelegt worden war.

Berücksichtigung der "Obergrenze einer möglichen künftigen Belastung"[1] übrig bleibt, kann - nach Dafürhalten der deutschen Notenbank - "nicht als überhöht betrachtet werden".[2] "Angesichts der weltwirtschaftlichen Risiken"[3] und für den Fall, daß einem nachhaltigen Abzug ausländischen Geldes "ein zusätzlicher Devisenabgang aus Abflüssen von deutschem Geldkapital ins Ausland"[4] folgen könnte, erscheint der Reserve-Spitzenbetrag den Währungshütern als ein angemessener Rückhalt. Mit einer eindringlichen Aufforderung an die Adresse aller relevanten wirtschafts- und währungspolitischen Entscheidungsträger, einer weiteren "Einschränkung des Liquiditätsgrads der Reserven"[5] vorzubeugen, schließt die DBB ihr liquiditätspolitisches Konzept ab.

c. Kritik

Die Kritik, die an dieser Stelle vorzubringen ist, setzt sowohl an Bewertungs- und Schätzmethoden als auch am Aufbau der Gesamtkonzeption an. Der erste Einwand bezieht sich auf die Verwendung von Extremwerten, die - wie z.B. im Unternehmensbereich gezeigt werden konnte - selbst von Seiten der DBB als "völlig unwahrscheinlich"[6] charakterisiert wurden. Somit bleibt festzuhalten, daß der Bundesbank gar nicht an der Aufstellung von Wahrscheinlichkeiten bzw. von Bandbreiten-Angaben gelegen war, sondern Obergrenzen in Form von Extremwerten konstruiert worden sind.[7] Darüberhinaus vermißt der Autor den Versuch einer Quantifizierung derjenigen deutschen Geldmittel, die - bei

---

[1] "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 19.

[2] Ebenda.

[3] Ebenda.

[4] Ebenda.

[5] Ebenda, S. 19 f.

[6] Ebenda, S. 19.

[7] Die DBB präsentiert demzufolge eine Art "Panik-Konzept", das im Krisenfall den "Quasi-Zusammenbruch" der internationalen Beziehungen im Handels- und Kapitalbereich unterstellen muß.

Abzug des Auslandskapitals - ebenfalls zur potentiellen Devisenbedrohung werden könnten.[1] Wenn also schon mit (unwahrscheinlichen) Extremwerten argumentiert wird, erscheint es wenig konsequent, den möglichen Abflüssen inländischer Zahlungsmittel den Reserve-Spitzenbetrag gegenüberzustellen.[2] Der zweite Aspekt, dem die Kritik des Verfassers gilt, richtet sich auf den Aufbau des gesamten Konzepts. Der vielschichtige Bereich der Anpassungspolitik, der unlösbar mit der Frage einer möglichen Reservefinanzierung verbunden ist, wurde nicht mit einem Wort erwähnt.[3] Es ist jedoch anzuzweifeln, daß die Notenbank bei derartig extremen Kapitalabzügen oder vielmehr schon bei der Ankündigung einer solchen Entwicklung "Gewehr bei Fuß"

---

[1] Vgl. hierzu die Schlußfolgerungen der DBB in: Drittes Kapitel, C.III.2.b.

[2] Allein das Geldvolumen (M1 = Bargeldumlauf und Sichteinlagen) der inländischen Nichtbanken betrug Ende Juni 1974 rund 140 Mrd. DM. M2 = M1 und Quasigeld (Termingelder bis unter 4 Jahre) lag zum selben Zeitpunkt bei rund 260 Mrd. DM. - Nach Auffassung des Verfassers ist die Quantifizierung einer möglichen Abzugs-Bandbreite nur unter Einbeziehung meßbarer Auswirkungen eingeleiteter Anpassungsmaßnahmen möglich. Vgl. zum obigen Zahlenmaterial: Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Mai 1975, Nr. 5, Tabelle 29 "Geld- und Quasigeldbestände inländischer Nichtbanken".

[3] Siehe hierzu die theoretische Darstellung des Zusammenhangs zwischen "adjustment" und "financing" anhand der Modellformulierungen, in: Erstes Kapitel, C.II.3.c.

steht und die Forderungen an die deutsche Volkswirtschaft - ohne Rückgriff in die Palette der Anpassungsmaßnahmen - einlöst, solange der Devisenvorrat reicht.[1] Dieser - von der DBB vorgenommenen - Darstellungsweise vermag sich der Verfasser nicht anzuschließen. Auch das Problem weltwirtschaftlicher Zukunftsrisiken im Leistungsverkehr, d.h. die Frage, ob die Bundesrepublik auch in Zukunft Überschüsse im Leistungsverkehr mit dem Ausland erzielen wird, kann zwar mit Hilfe der Reservefinanzierung vorübergehend abgeschwächt, jedoch nur durch eine rechtzeitige Einleitung von Anpassungsmaßnahmen tatsächlich gelöst werden.[2] Der dritte Kritikpunkt zielt ab auf die internationalen Kreditbeschaffungsmöglichkeiten, auf die die DBB im liquiditätspolitischen Krisenfall zurückgreifen könnte.
Über den Zugang der Bundesrepublik zum weltweiten Kreditvergabepotential, über Höhe und Bedingungen jener Kredite sowie über die Möglichkeiten und Grenzen der Substituierbarkeit zwischen Reserve- und Kreditfinanzierung wird im Bericht der Bundesbank ebenfalls nichts gesagt.[3]

---

[1] Zuerst muß die Frage geklärt werden, auf welche Ursachen der Kapitalabfluß zurückgeführt werden kann. Entsprechend dieser Untersuchung sind die Anpassungsmaßnahmen zu wählen, wobei auf Maßnahmen der "expenditure-changing-policy" und nicht auf die protektionistisch-ausgerichtete "expenditure-switching-policy" abzustellen ist. Vgl. hierzu, Erstes Kapitel, D.I.- Die Anpassungspolitik - unter die auch Variationen des Zinssatzes zu subsumieren sind - erreicht ihr Höchstmaß an Wirksamkeit dann, wenn die einzelnen Maßnahmen schon zuvor antizipativ "durchsimuliert" worden sind und bei Auftreten der ersten Ankündigungseffekte einer Liquiditätskrise sofort verwirklicht werden können.

[2] Vgl. hierzu die Schlußfolgerungen der DBB, in: Drittes Kapitel, C.III.2.b.

[3] Vgl. Viertes Kapitel, Teil C.

Die hier geäußerte Kritik sollte lediglich einen Überblick über offene Fragen des Konzepts der DBB geben, deren tiefere Behandlung dem Vierten Kapitel vorbehalten bleibt. Zuvor muß allerdings noch die Beziehung zwischen Wechselkursflexibilität und außenwirtschaftlicher Zahlungsfähigkeit analysiert werden.

D. Die Auswirkungen einer größeren Flexibilität des Wechselkurssystems auf die Konzeption der DBB

I. Vorbemerkung

In diesem Teil der Arbeit geht es um den Einfluß der währungspolitischen "post-Bretton-Woods-arrangements" auf die Haltung von Währungsreserven für den Fall einer Liquiditätskrise. Anlaß für eine Analyse dieses Problems geben die diesbezüglichen Ausführungen der DBB,[1] zumal sie im Rahmen der Einleitung ihrer Konzeption davon spricht, daß die Erörterung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit "in einem Währungssystem mit völliger Wechselkursflexibilität nicht mehr so vorrangig erscheinen (mag), denn die devisen- und liquiditätspolitischen Schwierigkeiten würden sich, gesamtwirtschaftlich gesehen, in relativ engen Grenzen halten".[2]

Richten wir unser Augenmerk zuerst auf die Devisenbewegungen, die vom Euro-Blockfloating ausgegangen sind.

---

[1] Ein kurzer Hinweis auf den wechselkurspolitischen Aspekt erfolgte bereits im Dritten Kapitel, C.III.2.a.

[2] "Vermögensstatus der Bundesrepublik...", a.a.O., S. 18. - Die DBB verweist aber auch auf die weiterhin bestehenden Interventionsverpflichtungen ihrerseits, auf deren Ausmaß und Entwicklung im folgenden näher eingegangen wird.

II. Die Interventionspraxis in der Europäischen "Währungsschlange"

Anfang März 1973 waren sechs EG-Partner übereingekommen, gegenüber der Währung der USA ein sogenanntes Blockfloating vorzunehmen.[1] An diesem innergemeinschaftlichen Währungsverbund, der - bei freier Kursbildung gegenüber dem US-Dollar - den teilnehmenden EG-Staaten untereinander eine Wechselkursbandbreite von 2,25% einräumte, nahmen auch Norwegen und Schweden teil.[2] Einen guten Überblick über die Bundesbank-Interventionen im Rahmen der Euro-Schlange und deren Auswirkung auf die Währungsreserven vermittelt folgende Tabelle:[3]

---

[1] Vgl. hierzu auch die Anmerkungen im Dritten Kapitel, B.III.1.

[2] Auf EG-Seite schlossen sich Frankreich, die Be-Ne-Lux-Staaten, Dänemark und die Bundesrepublik zum Blockfloating zusammen. Der Teilnahme an dieser EG-"Gemeinschaftsaktion" - der Italien und Großbritannien durch Praktizierung eines freien Floatings fernblieben - hat Frankreich allerdings nur nach deutscher Vorleistung in Form einer dreiprozentigen Aufwertung zugestimmt. Mit der Einleitung des Blockfloatings gegenüber dem US-Dollar ging die - seit Anfang 1972 durchgeführte - europäische Wechselkurspolitik der "Schlange" (Bandbreite von 2,25%) im "Tunnel" (Bandbreite von 4,5% gegenüber dem Dollar) zu Ende.

[3] In dieser Tabelle ist der Reserveausweis in Form der "Auslandsposition" berücksichtigt worden, den die DBB Anfang 1975 neu eingeführt hat. Vgl. hierzu die Ausführungen im Dritten Kapitel, C.I.

Tabelle Nr. 15 Veränderungen der Netto-Auslandsposition der DBB durch Interventionen in der Schlange und sonstige Devisenbewegungen seit 1974

in Mrd. DM

Zeitraum	Veränderungen der Netto-Auslandsposition insgesamt+	davon: durch Interventionen in der Schlange[1]	davon: durch sonstige Devisenbewegungen[2]
1974			
Januar-Februar	- 2,9	+ 0,3	- 3,1
März-Mai	+ 6,1	+ 4,0	+ 2,1
Juni-September	- 6,8	- 3,4	- 3,4
Oktober-Dezember	+ 1,6	- 0,7	+ 2,4
Gesamtes Jahr	- 1,9	+ 0,2	- 2,1
1975			
Januar-März	+ 5,0	-	+ 5,0
April-September	- 6,6	- 1,8	- 4,8
Oktober	+ 1,1	-	+ 1,1
November-Dezember	- 1,6	-	- 1,6
Gesamtes Jahr	- 2,2	- 1,8	- 0,4
1976			
Januar	+ 0,1	-	+ 0,1
Februar-März	+ 9,7	+ 8,8	+ 0,9
1. Vierteljahr	+ 9,8	+ 8,8	+ 1,0

+ Ohne Veränderungen durch Wertberichtigungen. — 1 Frankreich hat vom 21. Januar 1974 bis zum 9. Juli 1975 nicht am europäischen Gruppenfloaten teilgenommen und ist mit Wirkung vom 15. März 1976 erneut aus der Schlange ausgeschieden. — 2 Interventionen in US-Dollar sowie Devisenan- und verkäufe der Bundesbank außerhalb des Devisenmarktes.
Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 52.

Wie der Tabelle zu entnehmen ist, glichen sich die Interventionen der DBB im Euro-Währungsverbund im Jahr 1974 - bei starker Richtungsänderung im zweiten Halbjahr - insgesamt nahezu aus. Die Interventionen, die die DBB in 1975 vornahm, sind als Reaktion auf die zeitweise kräftigen Geld- und Kapitalabflüsse zu werten.[1] "Um die Wechselkursbewegungen abzuschwächen und zu glätten"[2], mußte die Notenbank bisweilen auch die DM durch Abgabe von Reserven stützen. In beiden Jahren war das aufzuwendende Interventionsvolumen allerdings ausgesprochen gering.[3] Erst zu Beginn des Jahres 1976 gerieten die Wechselkursrelationen im Europäischen Währungsgefüge unter Druck.[4] Die Spekulation unterzog den französischen Franc - aufgrund der Diskrepanz zwischen Wechselkursrelation und Inflationsgefälle zur DM - einem Glaubwürdigkeitstest, in dessen Verlauf die DBB allein 8,8 Mrd. DM an Devisen aufnahm, um den Europäischen Kursverband aufrecht zu erhalten.[5]

Summa summarum läßt sich - aufgrund der bisherigen Erfahrungen im Zusammenhang mit der Interventionspraxis im Euro-Währungsband - in Bezug auf die bundesdeutsche Situation folgendes sagen: Solange sich die Bundesrepublik weiter am unteren Ende des europäischen Inflationsgeleitzugs bewegt, führen die Interventionsverpflichtungen nicht zu einem nennenswerten Reserveabzug.

---

[1] Vgl. hierzu, GB der DBB für das Jahr 1975, S. 35. - Hierunter fallen auch Interventionen gegenüber dem Dollar; vgl. Drittes Kapitel, D.III.

[2] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 35.

[3] Vgl. Tabelle Nr. 15.

[4] Ausgangspunkt für die Franc-Unruhe war die Krise der Lira und des Pfundes, in deren Abwertungs-Strudel schließlich (Februar und März 1976) auch die französische Währung geriet. Siehe hierzu auch die Ausführungen im Vierten Kapitel, A.III.

[5] Siehe hierzu, GB der DBB für das Jahr 1975, S. 53.

Vielmehr deutet insbesondere die jüngste Entwicklung darauf hin, daß die deutschen Devisen im Rahmen der Stützungsinterventionen der DBB zugunsten "temporär" währungsschwacher Euro-Partner eher ihren zunehmenden Trend behaupten werden.[1] Der Einfluß der Devisenankäufe auf die binnenwirtschaftliche Stabilisierungspolitik birgt allerdings inflationäre Gefahren. Eine interventionsbedingte Dezimierung unserer Währungsreserven gilt aber bei Einschätzung der - auf Vergangenheitswerten basierenden - Zukunftsaussichten als unwahrscheinlich.[2]

---

[1] Vgl. hierzu, Tabelle Nr. 15. - Der hier angedeutete zukünftige Verlauf der DM und der anderen "Schlangenwährungen" wird auch vom Stand der Entwicklung Mitte August 1976 bekräftigt. Vgl. hierzu: "Dementis beruhigen den Devisenmarkt nicht - Weiter Vermutungen über DM-Aufwertung/Belgischer Franc beonsers unter Druck", in: FAZ,Nr. 179, vom 14.8.1976, S. 9 und "Pariser Gerüchte über Devisen-Restriktionen - Steigende Einfuhr und schwacher Franc / Börse registriert Verkäufe und Kapitalabfluß", in: FAZ,Nr. 180, vom 16.8.1976, S. 9.

[2] Außerdem erscheint es fraglich, ob die Teilnahme am Währungsverbund eine europäische "conditio sine qua non" ist. Ein Austritt aus der "Schlange" müßte der Bundesregierung ebenso möglich sein wie der französichen Regierung, die am 15. März 1976 - zum wiederholten Male - "zur Vermeidung weiterer Reserveverluste" das Währungsband verließ. Siehe hierzu, GB der DBB für das Jahr 1975, S. 54. - Das Wechselspiel der französischen Währungspolitik gegenüber dem Euro-Block ist in Anmerkung 1 der Tabelle Nr. 15 wiedergegeben.

III. Die Wechselkursentwicklung der Bundesrepublik gegenüber dem US-Dollar

Die Vorteile einer - die fundamentale Markttendenz der DM und des Dollar nicht verfälschenden - flexiblen Wechselkurspolitik sind der Bundesrepublik im Jahre 1974 zum ersten Mal nachhaltig verdeutlicht worden. Der leistungsbilanzbedingte Zuwachs an Netto-Auslandsvermögen wurde infolge der weitgehenden Wechselkursflexibilität und infolge des bestehenden Zinsgefälles gegenüber dem Ausland, unter Umgehung der Notenbank, von den Geschäftsbanken direkt zur Aufstockung der Netto-Auslandsforderungen übernommen, d.h. von ihnen selbst im Ausland angelegt.[1] Die Interventionen der DBB gegenüber dem Dollar beschränken sich - wie die Teilnehmer der sechs wichtigsten Industrieländer der westlichen Welt im November 1975 in Rambouillet bei Paris bekräftigten - auf die Glättung sogenannter erratischer Kursbewegungen.[2] Die Wechselkursentwicklung zwischen dem Europäischen Währungsverbund und dem US-Dollar war zwar - wie im größten Teil des Jahres 1975 - größeren Schwankungen ausgesetzt, konnte aber von Okto-

---

[1] Vgl. hierzu, MB der DBB, 27. Jg., März 1975, S. 30. - Das im langfristigen Bereich bestehende Zinsgefälle wirkte - infolge der größeren Wechselkursflexibilität - im erwünschten Sinne, denn "eindeutige und länger anhaltende Spekulationen auf eine Erhöhung des Außenwertes der D-Mark" bestanden nicht. Das Abflauen der Spekulation lag darin begründet, daß die flexiblere Kursgestaltung kein sogenanntes "one-way-gamble" mehr zuließ, oder anders ausgedrückt, daß "auch das Risiko eines Verlustes bei einer Spekulation in D-Mark in Rechnung zu stellen war". Siehe hierzu: MB der DBB, 27. Jg., März 1975, S. 21.

[2] Vgl., GB der DBB für das Jahr 1975, S. 51 f. - Die Politik des Ausgleichs von zwischenzeitlich auftretenden, hektischen Kursausschlägen durch Interventionen - bei Berücksichtigung der Marktkräfte - ist von Seiten der DBB allerdings schon seit dem Übergang zum Blockfloating als Grundmaxime anerkannt und praktiziert worden. Vgl., GB der DBB für das Jahr 1975, S. 52.

ber 1975 bis Anfang März 1976 in engen Grenzen gehalten werden.[1] Ein Blick auf die vorstehende Tabelle zeigt, daß der insgesamt leichte Devisenrückgang, der sich als jeweilige Jahressaldogröße - bei teilweise erheblichen "Abfederungsinterventionen" - einstellte, keine Gefährdung unserer außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit darstellt.[2] Es ist vielmehr davon auszugehen, daß die elastische Wechselkursgestaltung des Euro-Blocks gegenüber dem US-Dollar den jeweiligen Zentralbanken einen - für die Abwehr außenwirtschaftlicher Störungen - unentbehrlichen Freiheitsgrad eingeräumt hat.[3]

---

[1] Die Schwankungen des Dollar-Kurses hatten unterschiedliche Ursachen. Infolge einer zur Jahreswende 1974/75 in den USA eingeleiteten rezessionsbedingten Niedrigzinspolitik geriet die US-Währung unter Druck. Eine abgestimmte Interventionspolitik zwischen dem Federal Reserve System und den Zentralbanken der Schweiz und der Bundesrepublik konnte hier zumindest eine Atempause schaffen. Anfang Oktober sorgten die Finanzkrise um die Stadt New York und Zinsgründe wiederum für einen Druck auf den Dollar. Allerdings blieb der Dollar-Kurs in der darauffolgenden Periode - auch während der Krise im Euro-Block Anfang 1976 - relativ stabil. Ein Übergriff regionaler Währungskrisen auf die weltweiten Währungsbeziehungen fand somit - im Gegensatz zur früheren Praxis - nicht statt. Vgl. hierzu, GB für das Jahr 1975, S. 50 ff.

[2] Vgl., Tabelle Nr. 15. - Die "sonstigen Devisenbewegungen" beziehen sich in erster Linie auf die Interventionspolitik zwischen DM und Dollar.

[3] Die Gefahr bzw. der Eintritt einer außenwirtschaftlichen Liquiditätskrise der Bundesrepublik kommen bei einem äquivalent verlaufenden, sinkenden Wechselkurs, der wiederum bei Erreichen eines bestimmten Skalenwertes einen DM-Kaufanreiz bietet, weit weniger zum Tragen, als dies noch in der Bretton-Woods-Ära der Fall war.

Von einer Einschränkung des bundesdeutschen Reserve-Spielraums infolge regionaler und weltweiter Interventionsverpflichtungen der DBB kann - wie sich zeigen ließ - grundsätzlich nicht gesprochen werden.[1] Das Problem der Sicherstellung der bundesdeutschen Zahlungsfähigkeit gegenüber dem Ausland ist - nach Auffassung des Verfassers - darüberhinaus eine Thematik, zu deren Klärung die fundamentalen wirtschaftlichen Gegebenheiten der Bundesrepublik und ihrer Haupt-Handelspartner, wie z.B. der Grad der Anpassungsflexibilität, einen unverzichtbaren Beitrag zu leisten vermögen.
Im folgenden Kapitel soll versucht werden, jenen Beitrag mit Hilfe einer detaillierten Analyse nutzbar zu machen.[2]

---

[1] Vgl. hierzu die "Veränderungen der Netto-Auslandsposition insgesamt", Tabelle Nr. 15.

[2] Es handelt sich hierbei nicht nur um empirische Fragen der Anpassungspolitik, sondern auch um den Aussagewert der internationalen Wettbewerbsposition der Bundesrepublik für das Problem der außenwirtschaftlichen Solvenz.

Viertes Kapitel

DIE SICHERUNG DER AUSSENWIRTSCHAFTLICHEN ZAHLUNGSFÄHIGKEIT DER BUNDESREPUBLIK ALS STÄNDIGE WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSPOLITISCHE AUFGABE

A. Binnenwirtschaftliche Risiken für die außenwirtschaftliche Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik

I. Wettbewerbsfähigkeit und Anpassungsflexibilität der deutschen Wirtschaft - Stand und Entwicklungsaussichten

1. Begründung der Analyse des Anpassungsprozesses

Der gesamte Komplex der binnen- und außenwirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen, sei es nun in bezug auf die Bundesrepublik, sei es im Hinblick auf die vorrangigen Wirtschaftspartner, soll nunmehr, anknüpfend an zwei bisher gewonnene Erkenntnisse, durchleuchtet werden.[1] Der erste Teilaspekt geht auf die Definition der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit zurück.[2] Die hiernach postulierte Verpflichtung der kontinuierlichen Aufrechterhaltung der vollständigen In- und Ausländerkonvertibilität läßt sich nicht in Einklang bringen mit der allzu häufig praktizierten Konvertibilität bis zur Grenze eines meist politisch und psychologisch determinierten Reserveminimums.

---

[1] Auf die Theorie der Anpassungspolitik wurde schon im Ersten Kapitel näher eingegangen. Vgl. hierzu: Erstes Kapitel, C.II.3.c. (Modellformulierungen)und D.I.

[2] Siehe hierzu Zweites Kapitel, A.II.

Die zweite - sich im Verlauf dieser Arbeit abzeichnende - Erfahrung bezieht sich auf den Erklärungswert der Reservepositionen für die Einschätzung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit. Wie noch darzulegen sein wird, sind die Währungsreserven hierfür nur bedingt aussagefähig. Beide Problemkreise lassen sich - nach Auffassung des Autors - nur durch Einbeziehung der Anpassungs-Komponente in ihrer faktischen Handhabung durch Politik und Wirtschaft analysieren.

2. Skizzierung von Anpassungsprozessen in den zurückliegenden zwanzig Jahren

Die Volkswirtschaft der Bundesrepublik mußte in der Nachkriegsgeschichte schon zu Beginn des Jahres 1951 ihre Anpassungsflexibilität unter Beweis stellen. Nach einem Leistungsbilanzdefizit von rund 0,4 Mrd. DM Ende 1950 konnte die Bundesrepublik schon Ende 1951 - infolge der umgehenden Durchführung der von der EZU angeordneten binnenwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen - einen Leistungsbilanzüberschuß von rund 2,3 Mrd. DM ausweisen.[1]

---

[1] Die im Jahre 1951 eingeleiteten Anpassungsmaßnahmen der Bundesrepublik und ihre Auswirkungen auf die weitere volkswirtschaftliche Entwicklung wurden bereits im Dritten Kapitel, B.I.1. ausführlich behandelt.

Wie aus folgender Tabelle zu entnehmen ist, blieb die hierdurch ermöglichte günstige Preisentwicklung, in Relation zu den Preissteigerungen im Ausland, auch nach Einführung der Konvertibilität bestehen.

Tabelle Nr. 16 Inflationsraten
Entwicklung der Lebenshaltungskosten in Landeswährung

(Jahresdurchschnitt) 1950 = 100

Land	1957	1961	1965	1969	1972
Bundesrepublik Deutschland	115	123	138	151	173
Vereinigte Staaten von Amerika	117	124	131	152	174
Frankreich	136	178	208	243	287
Großbritannien	142	154	177	208	260
Italien	128	136	170	187	217

Quelle: O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 494.

Unter Einbeziehung der unmittelbaren Nachkriegszeit konnte die Bundesrepublik in den Jahren von 1952 bis 1972 auf einen deutlichen Stabilitätsvorsprung gegenüber den wichtigsten europäischen Ländern und gegenüber den USA verweisen.[1] Infolge dieser für die Bundesrepublik positiven Preisdifferenz liefen die Anpassungsprozesse der deutschen Industrie in anderer Weise ab als diejenigen ihrer Handelspartner.[2] Nach außenwirtschaftlicher Anpassung der unterschiedlichen Binnen-Inflationsraten durch wiederholte Aufwertungen der DM bzw. durch Abwertungen der stärker inflationierenden Währungen mußte die bundesdeutsche Wirtschaft nach jeder Aufwertung versuchen, einen Einbruch im Exportbereich zu vermeiden.[3]

---

[1] Vgl. hierzu, Tabelle Nr. 16. - Für den Vergleich mit den USA reicht aber der Standard-Hinweis auf das Inflationsgefälle nicht aus. Wie Emminger nachwies, schnitt die Bundesrepublik bei längerfristiger Betrachtung in der Preisentwicklung "nicht nennenswert besser ab als die USA", bei Zugrundelegung des Maßstabs: Lohnkosten je Produkteinheit "sogar erheblich schlechter". - Die durchschnittlichen amerikanischen Ausfuhrpreise lagen allerdings erheblich über denen der Bundesrepublik. Darüberhinaus sorgten die Investitionen der USA in ihre europäischen Exportbasen, bei Einschränkung des direkten Güterexports, unter anderem für die permanente Zahlungsbilanzschwäche der USA. Siehe hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 544 und S. 546 f.

[2] Auf die Anpassungsfähigkeit der ausländischen Volkswirtschaften geht der Verfasser im Vierten Kapitel, B.II.,näher ein.

[3] Da die Paritätsänderungen, die sich für die Bundesrepublik bis Anfang 1976 auf insgesamt fünf Aufwertungen beliefen, zumindest bis zur Einführung einer größeren Wechselkurselastizität zu Beginn des Jahres 1973 meist zu spät kamen, war die binnenwirtschaftliche Kosteninflation schon in Gang gekommen. - Nach der Aufwertung von 1961 um lediglich 5% verminderten sich Leistungsbilanzüberschüsse und Wettbewerbskraft im Fahrwasser einer anhaltenden Kosteninflation deutlich. "Der deutsche Anteil am Industriegüterexport der Zehnergruppe und der Schweiz", der 1961 noch 20% betrug, verringerte sich bis 1965 auf 19% "und erreichte erst 1970/71 wieder 20%". Siehe hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 510.

Dieser wechselkursbedingten Herausforderung vermochte sich die Bundesrepublik immer wieder mit technisch hochwertigen Investitionsgüterexporten, in Form gesicherter Produktions- und Lieferfähigkeit und vor allen Dingen durch die Betonung des Faktors Qualität entgegenzusetzen.[1] Da "die Auslandsnachfrage nach solchen... Produkten zum Teil weniger von der Preisentwicklung abhängig zu sein (scheint)"[2] als von den oben genannten Faktoren, ist es der Bundesrepublik wiederholt gelungen, wettbewerbsmäßige Vorteile zu erreichen. Wie sich die Wettbewerbspositionen der bedeutendsten westlichen Industrie-Staaten - allein aufgrund preis- und wechselkurspolitischer Veränderungen - von Ende 1971 bis Anfang 1976 verschoben haben, zeigt uns die umseitige Tabelle.

---

[1] Die Struktur des bundesdeutschen Außenhandels unterstreicht die Bedeutung der oben aufgeführten Gesichtspunkte hinsichtlich der Behauptung der Bundesrepublik auf den Exportmärkten. - Zu den schon erwähnten Faktoren können noch der gute Kundendienst und das "Eingehen auf Sonderwünsche des Abnehmers" hinzugezählt werden. Vgl. hierzu, MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, März 1975, S. 23.

[2] MB der DBB, 27. Jg. Nr. 3, März 1975, S. 23.

Tabelle Nr. 17 Zur Entwicklung der Wettbewerbspositionen wichtiger Länder
Veränderungen von Ende 1971 bis 1. Vierteljahr 1976 in %

Land	Gewogener Außenwert der jeweiligen Währung[1]	Relative Veränderung der Großhandelspreise industrieller Produkte gegenüber dem Ausland in nationalen Währungen[2] ts)	Wechselkursbereinigte relative Veränderung der Großhandelspreise industrieller Produkte[3]
Schweiz	+ 42	- 16	+ 19
Japan	+ 1	+ 5	+ 6
Frankreich	+ 8	- 5	+ 3
Bundesrepublik Deutschland	+ 19	- 15	+ 1
Vereinigte Staaten	- 2	- 4	- 6
Italien	- 32	+ 35	- 8
Großbritannien	- 30	+ 23	- 14

1 Gegenüber den jeweils 16 anderen in Frankfurt/Main notierten Währungen im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1971. -

2 Abweichung der Großhandelspreisentwicklung (in der Bundesrepublik der Erzeugerpreisentwicklung) von der mit Außenhandelsumsätzen gewogenen Preisentwicklung in jeweils 13 anderen Industrieländern seit dem 4. Vierteljahr 1971. Ein Minus-Zeichen zeigt an, daß die Preise in dem betreffenden Land langsamer als im Ausland gestiegen sind. -

3 Eine Zunahme zeigt eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit an. - ts Teilweise geschätzt.

Quelle: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 55.

Die Bundesrepublik, die nach der Schweiz den stärksten Aufwertungseffekt ihrer Währung für die Periode Ende 1971 bis Ende März 1976 zu verzeichnen hatte, wies ab 1974 eine "wechselkursbereinigte relative Entwicklung der Erzeugerpreise industrieller Produkte"[1] auf, die in Schwankungen um den Null-Trend verlief.

Nach diesem kurzen Überblick über wirtschaftliche Anpassungsprobleme der Bundesrepublik in den letzten zwanzig Jahren folgt jetzt eine Untersuchung der speziellen Anpassungsprobleme der Bundesrepublik infolge der massiven Ölpreisheraufsetzung.

3. Herausforderung der Anpassungskräfte durch die jüngste Entwicklung auf dem Energiesektor

a. Die Umstrukturierung des Exports

Die Bundesrepublik vermochte die außerordentlichen Belastungen ihrer Handelsbilanz im Jahre 1974 - aufgrund der gestiegenen "Ölrechnung" - durch das Wachstum ihrer Ausfuhren auszugleichen.[2] Die Festigung der deutschen Position auf den Weltmärkten in 1974 erforderte allerdings zwei wesentliche Voraussetzungen: erstens die verstärkte Umleitung des Warenangebots "von den Inlandsmärkten zum Export",[3] zweitens eine regionale Umorientierung innerhalb des Außenhandels selbst. Der ersten An-

---

[1] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 56. - Vgl. insbesondere das Diagramm über "Außenwert der D-Mark und relative Entwicklung der deutschen Preise gegenüber dem Ausland", ebenda.

[2] Wertmäßig stiegen die deutschen Exporte um 29% auf 230 Mrd. DM, dem Volumen nach erhöhten sie sich um 12%. Da sich die deutschen Ausfuhren "etwa dreimal so stark wie das Volumen des gesamten Weltexports (3 - 4%)" vergrößerten, dehnte sich der bundesdeutsche Anteil am Weltexport entsprechend von 13% 1973 auf 14% 1974 aus. MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, März 1975, S. 23.

[3] Ebenda.

forderung war - infolge der bereits gedämpften Inlandsnachfrage - leichter zu entsprechen als der zweiten.[1] Die "Ölrechnung" der Bundesrepublik, bestehend aus den Posten "Rohöl" und "andere Mineralölerzeugnisse", belief sich auf rund 30 Mrd. DM für das Jahr 1974.[2] Im selben Jahr unternahm die bundesdeutsche Wirtschaft große Anstrengungen, um die Rechnung ihrer gesamten Mineralölerzeugnisse, die 1973 noch weniger als die Hälfte ausgemacht hatte, wenigstens teilweise zurückzuverdienen. Die Ausfuhren in die OPEC-Staaten nahmen "um nicht weniger als 73% oder 4,3 Mrd. DM auf 10,2 Mrd. DM zu".[3] Die Rohöleinfuhr aus diesen Ländern konnte somit im Jahre 1974 um "durchschnittlich fast 50% durch Exporte in diese Länder gedeckt"[4] werden. Im letzten Quartal wurden "sogar bereits zwei Drittel"[5] des Rohöleinfuhrwertes auf diese Weise abgegolten.

Im Jahre 1975 hatte die Bundesrepublik "erstmals einen Exportrückschlag zu verzeichnen".[6] Bei steigendem Im-

---

[1] Vgl., MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, März 1975, S. 23. - Was die Export-Umstrukturierung des Jahres 1974 betraf, so erweiterte die Bundesrepublik ihren Exportanteil nicht nur, wie noch geschildert wird, in den Nationen der OPEC, sondern auch in den nicht rohölfördernden Entwicklungsländern und in den sogenannten Staatshandelsländern. Andererseits ging der auf die westlichen Industrieländer fallende Anteil der Gesamtausfuhr von 76,9% (1973) auf 73,2% (1974) zurück. Vgl., MB der DBB, Nr. 3, März 1975, S. 24.

[2] Die Rohölkomponente betrug wertmäßig rund 23 Mrd. DM. - Die anderen Mineralölerzeugnisse, die dem Wert nach auf rund 6,7 Mrd. DM taxiert wurden, setzen sich aus Benzin, Dieselkraftstoff und Heizölen zusammen. Vgl. hierzu die Tabelle "Ölrechnung" der Bundesrepublik Deutschland, in: MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, März 1975, S. 23.

[3] Ebenda, S. 24.

[4] Ebenda.

[5] Ebenda.

[6] MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, S. 20.

portwert gingen die deutschen Ausfuhren gegenüber 1974 wertmäßig um 4% auf 222 Mrd. DM zurück; das Exportvolumen sank "sogar um etwas mehr als 10%".[1] Trotz dieser rückläufigen Entwicklung des Gesamtexports wurde der 1974 eingeleitete Anpassungsprozeß gegenüber den OPEC-Ländern nicht nur fortgesetzt, sondern darüberhinaus noch beschleunigt. So ist der regionalen Aufgliederung des Außenhandels für das Jahr 1975 eine Ausfuhrsteigerung in die rohölproduzierenden Staaten "um 60% auf fast 17 Mrd. DM"[2] zu entnehmen. Im Vergleich zum rohölbedingten Gesamt-Einfuhrwert aus den OPEC-Staaten in Höhe von 20,3 Mrd. DM ist das Defizit auf "nur noch 3 1/2 Mrd. DM (nach 13 Mrd. DM im Vorjahr)"[3] zusammengeschmolzen. Somit erreichtees wieder "den Umfang des Jahres 1972, dem letzten vollen Jahr vor Ausbruch der Ölkrise"[4]. Dementsprechend folgerte die DBB, daß "der durch das Preisdiktat der Ölförderländer erzwungene außenwirtschaftliche Anpassungsprozeß nicht

---

[1] MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, S. 20. - Obgleich sich das deutsche Sozialprodukt 1975 real verminderte, erhöhte die Bundesrepublik ihr Einfuhrvolumen um rund 3% und erwies sich im Hinblick auf die Wirtschaftspartner - insbesondere auf die europäischen Industrienationen - "als eine wichtige Stütze des Welthandels und der Konjunktur". Vgl., GB der DBB für das Jahr 1975, S. 57.

[2] MB der DBB, März 1976, a.a.O., S. 22. - Verglichen mit 3% in 1972 und 4 1/2% in 1974 ist der Exportanteil, der 1975 auf die OPEC-Staaten entfiel - gemessen an der deutschen Gesamtausfuhr - weiter auf 7 1/2% angestiegen. Vgl., MB der DBB, März 1976, S. 22. -
Infolge der anhaltenden Kaufschwäche der Industrieländer ging deren Anteil am Gesamtexport nach 1974 (rund 73%) weiter auf 69% im Jahre 1975 zurück. Dagegen zeigte der Export in die sogenannten Staatshandelsländer weiter steigende Tendenz. Siehe hierzu: Tabelle "Regionale Entwicklung des Außenhandels", in: MB der DBB, März 1976, S. 21.

[3] Ebenda, S. 24.

[4] Ebenda.

für die Bundesrepublik im wesentlichen abgeschlossen sein (dürfte)".[1] Dieser Entwicklung entsprach auch der kräftige Anstieg der bundesdeutschen "terms of trade" um 7% gegenüber dem Vorjahr.[2]

b. Die Auswirkungen auf Leistungsbilanz und Reservepositionen

Um einen Vergleich beider Zahlenreihen vornehmen zu können, sind für die Jahre 1974 und 1975 Veränderungs-Werte ausgewählt worden, die sich auf die wichtigsten Industrieländer beschränken. Wenden wir uns zunächst der tabellarischen Darstellung und Aufschlüsselung der Leistungsbilanzsalden zu.

---

[1] MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, März 1976, S. 24. - Die Anpassungsmaßnahmen bezogen sich natürlich auch auf eine Einschränkung des Energieverbrauchs auf der Importseite. Vgl. auch, Drittes Kapitel, A.II.2.

[2] Die Verbesserung der "terms of trade" war 1975 - an Durchschnittswerten gemessen - durch eine starke Erhöhung der Ausfuhrpreise bei nahezu unveränderten Einfuhrpreisen möglich geworden. Vgl., MB der DBB, März 1976, S. 24.

Tabelle Nr. 18 Leistungsbilanzsalden der bedeutendsten OECD-Länder in den Jahren 1974 und 1975

in Mrd. US-Dollar

Leistungsbilanzsalden+ folgender Länder	1974	1975 p)
Bundesrepublik Deutschland	+ 9,7	+ 3,8
Niederlande	+ 1,7	+ 1,7
Belgien-Luxemburg	+ 0,7	+ 1,2
Schweiz	+ 0,2	+ 3,0
Frankreich	- 6,0	- 0,1
Großbritannien	- 8,6	- 3,8
Italien	- 7,8	- 0,5
Dänemark	- 1,0	- 0,5
Vereinigte Staaten von Amerika	1) - 3,4	+ 11,9
Kanada	- 1,6	- 5,1
Japan	- 4,7	- 0,7

\+ Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten und öffentlichen Übertragungen (auf Transaktionsbasis).

1 Einschließlich einiger außergewöhnlicher Übertragungen an Entwicklungsländer.

p Vorläufig

Quellen: Nationale Statistiken und OECD.

Die Tabelle wurde entnommen: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 60.

Entsprechend dem hier vorgelegten Zahlenmaterial hat die Bundesrepublik das erste Krisenjahr 1974 von allen Industriestaaten der Welt leistungsbilanzmäßig eindeutig am besten überstanden.[1] Aber auch in der zweiten, äußerst schwierigen wirtschaftlichen Periode 1975 verzeichnete die Bundesrepublik - allerdings hinter den USA - immerhin noch den zweithöchsten Leistungsbilanzüberschuß von allen bedeutenden OECD-Ländern.[2] Andere Industrienationen wie Frankreich, Großbritannien, Italien und darüberhinaus Kanada und Japan mußten dagegen 1974 und 1975 nicht unerhebliche Rückschläge in ihren Leistungsbilanzen hinnehmen.[3]

---

[1] Vgl. hierzu die Tabelle Nr. 18.

[2] Siehe hierzu, Tabelle Nr. 18. - Trotz dieser auffallenden Verbesserung der US-Leistungsbilanz: von einem Defizit in Höhe von 3,4 Mrd. Dollar im Jahre 1974 zu einer Überschußposition von 11,9 Mrd. Dollar in 1975 konnte sich der Dollar-Kurs im Laufe des Jahre 1975 nicht nachhaltig festigen. Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, D.III.

[3] Siehe hierzu, Tabelle Nr. 18. - Der Versuch einer Einschätzung der wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Zielsetzungen und Verhältnisse, die die Anpassungspolitik der bundesdeutschen Haupthandelspartner in 1974 und 1975 determiniert haben, erfolg im Vierten Kapitel, Teil B.

Die Währungsreserven der wichtigsten Industrie-Staaten nahmen in den Jahren 1974 und 1975 folgenden Verlauf:

Tabelle Nr. 19 Entwicklung der Währungsreserven der Industrienationen (Gold, Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Devisen)

Mrd. US-Dollar	Veränderung[1]	
Industrieländer/Gruppe	1974	1975
Industrieländergruppe insges.	+ 3,6	+ 4,3
Vereinigte Staaten	+ 1,4	+ 0,5
Bundesrepublik Deutschland	- 0,9	- 1,0
Frankreich	+ 0,2	+ 4,0
Großbritannien	+ 0,4	- 1,4
Italien	+ 0,5	- 2,0
Japan	+ 1,2	- 0,6

1 Ohne Veränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert der Sonderziehungsrechte auf den Dollarwert der Bestände an Gold, SZR und IWF-Reservepositionen ergeben. -

Quelle: IWF, International Financial Statistics

Die Tabelle wurde entnommen: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 62.

Bei der Auswertung der hier dargestellten Reserveentwicklung muß zunächst festgehalten werden, daß die beiden stärksten Nachkriegs-Rezessionsjahre die Währungsreserven der Industrieländer insgesamt nicht, wie erwartet, erheblich dezimiert haben, sondern vielmehr eine, wenn auch geringfügige Expansion zuließen.[1] Da die Reserven der Ölexportländer 1974 um 33 Mrd. US-Dollar und 1975 um 10,3 Mrd. Dollar zunahmen, muß von einer "überbrückenden" Reserve-Neu-Schöpfung ausgegangen werden.[2] Dieser Prozeß der Reserve-Vervielfachung lief nicht nur auf der Basis von Deviseneinlagen über den Euromarkt ab, sondern beispielsweise auch auf dem Weg der Einräumung der IWF-Ölfazilitäten.[3] Auf der Seite des Kreditgeberlandes werden die dem IWF gewährten Mittel auch weiterhin in Form der "Reserveposition im IWF" als vollwertige Währungsreserven eingestuft.[4] Andererseits weisen diejenigen Länder, die die Ölfazilität über den IWF in Anspruch nehmen, jene Ziehungen ebenfalls unter der Kategorie "Währungsreserven" aus.[5] Bei ausschließlicher Betrachtung der Reserveveränderungen der

---

[1] Vgl. hierzu auch die Ausführungen und die Tabelle Nr. 10 über die Veränderungen der internationalen Liquidität im Dritten Kapitel, A.III.1.

[2] Vgl., GB der DBB für das Jahr 1975, S. 62.

[3] Details über die Aufstellung der beiden Ölfazilitäten-Jahresprogramme von 1974 und 1975 sind dem Dritten Kapitel, A.II.1., zu entnehmen. Die institutionalisierten Mechanismen zur Rück- und Weiterschleusung der Ölgelder sind dort erläutert worden.

[4] Die Liquiditätsreserven des IWF, die eine permanent gesicherte Mobilisierungsbasis bieten, ermöglichen eine derartige Eingliederung. Vgl. hierzu ebenfalls die Ausführungen im Dritten Kapitel, A.II.1. - Die bundesdeutsche Kategoriesierung der Ölfazilitäten unter die "Reserveposition im IWF" ist zu entnehmen aus: MB der DBB, 28. Jg., vom März 1976, Statistischer Teil, S. 74, Tabelle 6b.

[5] Siehe hierzu auch die Ausführungen über die wichtigsten ausländischen Industrienationen im Vierten Kapitel, B.III.

auf den IWF ziehenden Nationen - ohne Hinzuziehung ihres außenwirtschaftlichen Verschuldungsgrades - ergibt sich eine völlig unzureichende und deswegen falsche Information über die tatsächliche Zahlungsfähigkeit dieser Länder, da es sich bei diesen Ziehungen auf den IWF um temporär-gewährte Überbrückungskredite für aufgetretene außenwirtschaftliche Zahlungsschwierigkeiten handelt und nicht um einen Reservezuwachs, der über den Leistungsverkehr mit dem Ausland verdient wurde.[1]

Zur Verminderung speziell der deutschen Währungsreserven in den Jahren 1974 und 1975 - die, vom Gesamtbild der Industriestaaten aus betrachtet, ebenso außerordentlich erscheint wie die Leistungsbilanzstärke der Bundesrepublik - ist folgendes zu sagen[2]: Die Diskrepanz zwischen den Leistungsbilanzsalden und den Reserveveränderungen ist im Kapitalverkehr zu suchen, der in beiden Jahren einen starken Nettokapitalexport zu verzeichnen hatte.[3] Im Jahre 1974 war er in erster Linie kurzfristig bedingt und diente, was die vorwiegend im ersten Halbjahr durchgeführte Aufstockung der Forderungen aus Handelskrediten betraf, der Überwindung der Kaufschwäche der Industrieländer und damit dem Bestreben, die deutsche Export- und Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten bzw. zu fördern.[4] In 1975 domi-

---

[1] Vgl. zum Begriff der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit die Ausführungen im Vierten Kapitel, A.I.1. - Siehe ferner die Angaben in Tabelle Nr. 19.

[2] Die obigen Tabellenangaben über die bundesdeutsche Reserveabnahme - ausgedrückt in US-Dollar - entsprechen dem "Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr", wiedergegeben in DM. Vgl. hierzu, MB der DBB, 28. Jg., vom März 1976, Tabelle "Hauptposten der Zahlungsbilanz", S. 25.

[3] Vgl. hierzu das Dritte Kapitel, B.III.2. und im Hinblick auf die zins- und wechselkurspolitischen Voraussetzungen siehe Drittes Kapitel, D.III.

[4] Vgl. Tabelle Nr. 13 im Dritten Kapitel, C.III.2.a. und die Darlegung in: MB der DBB, 27. Jg., vom März 1975, S. 31. - Außer den Mittelabflüssen aus dem Unternehmenssektor trug auch der kurzfristige Netto-Geldexport der Banken in Höhe von rund 10 Mrd. DM, mit Schwergewicht im letzten Drittel des Jahres, entscheidend zum gesamten kurzfristigen Kapitalexport bei. Vgl. MB der DBB, vom März 1975, S. 30.

nierte dagegen der langfristige Kapitalexport, der eindeutig vom privaten Darlehensgeschäft beherrscht wurde.[1] Das Rekordergebnis in der Darlehensvergabe der Kreditinstitute spiegelte nach Auffassung der DBB "u.a. den hohen Kreditbedarf in vielen Ländern mit Zahlungsbilanzdefiziten wider".[2]

Die Fragwürdigkeit des Erklärungswertes einzelner - einander gegenübergestellter - Reservepositionen sollte mit Hilfe der obigen Fakten und Zusammenhänge exemplifiziert werden.

4. Kriterien zur Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Anpassungsbereitschaft

Da für jede Einschätzung zukünftiger Entwicklungen auf eine Analyse der jeweiligen Untersuchungsmerkmale in Gegenwart und Vergangenheit nicht verzichtet werden kann, ist dieser Abschnitt in erster Linie als eine zusammenfassende Beurteilung der zuvor gemachten Einzelaussagen zu verstehen. Neben den immer wiederkehrenden wechselkursbedingten Herausforderungen, zu deren erfolgreicher Bewältigung ein hohes Maß an technischem "Know-How", ein ständiges Ringen um Produktivitätssteigerungen sowie die Erhaltung und Förderung des weltweiten Vertrauens in die Qualität und Präzision

---

[1] Mit 16 1/2 Mrd. DM wurde 1975 per Saldo nahezu dreimal soviel langfristiges Kapitel exportiert wie 1974. Vgl. hierzu, MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, vom März 1976, S. 27. - Die langfristigen Darlehen der deutschen Kreditinstitute erreichten per Saldo 11 1/2 Mrd. DM. Vgl., MB der DBB, vom März 1976, S. 28.

[2] Ebenda.

deutscher Produkte notwendig waren,[1] verdient die jüngste Anpassungsleistung der Bundesrepublik eine besondere Hervorhebung. Drei Faktoren sind dabei zu unterstreichen: Erstens das außerordentlich schnelle Erkennen und Nutzen neuer Exportchancen in einer weltwirtschaftlichen Krisensituation[2], zweitens die starke Intensität und die relativ geringen Friktionen des Anpassungsprozesses selbst[3] und drittens die gewaltige Steigerung der regionalen Exportquote bis an die Grenze der infrastrukturbedingten Aufnahmekapazität der OPEC-Staaten[4].

---

[1]Gerade die Anpassungsnotwendigkeiten im Anschluß an das Ölpreisdiktat haben uns nachhaltig demonstriert, daß dieser Anpassungsprozeß nicht nach dem bewährten Schema "einer Erhöhung der Stückzahl derselben Waren bei ausreichender bzw. verfeinerter Qualität" ablaufen konnte. Hier waren strukturelle Anpassungen und Umstellungen zu bewerkstelligen. Siehe: H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld von Inflation und Stagnation, Vortrag zum 150-jährigen Bestehen der Sparkassen in Bremen, gehalten am 23.6.1975, wiedergegeben in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 41, vom 24.6.1975, S. 5.

[2]Der deutschen Industrie kam hierbei zugute, daß sie im Gegensatz zu ihren ausländischen Konkurrenten bereits Ende 1973 über Absatzorganisationen in den Ländern der OPEC verfügte. Vgl. hierzu, MB der DBB, 27. Jg., Nr. 3, März 1975, S. 24.

[3]Vgl. hierzu die Anmerkungen im Vierten Kapitel, A.I.3.a.

[4]Vgl. die Ausführungen im Dritten Kapitel, A.II.2. und im Vierten Kapitel, A.I.3.a.

Diese knappe Auflistung der Eigenheiten bundesdeutscher Anpassungsvorgänge sollte einen Einblick ermöglichen in das Potential der hier analysierten Volkswirtschaft an Reaktionsvermögen, schöpferischem Ideenreichtum und an zielfixierter Willenskraft. Hiernach zu urteilen besteht - zumindest in näherer Zukunft - kein Anlaß zu ausgeprägter Besorgnis. Allerdings wäre jede Art von leichtfertiger Sorglosigkeit ebenso fehl am Platze, da aufgrund der - nach Auffassung des Autors - bestehenden reziprozitären Beziehung zwischen wirtschaftlicher und wirtschaftspolitischer Anpassungsbereitschaft in relativ kurzer Zeit eine Rückbildung, aber auch eine Stärkung und Erweiterung jener positiven Eigenschaften möglich ist. Der politischen Dimension des Problems wollen wir uns jetzt zuwenden.

II. Anpassungsneigung und Anpassungsfähigkeit der wirtschafts- und währungspolitischen Entscheidungsträger — Beurteilung der bisherigen und Projektion der zukünftigen Anpassungspolitik

1. Abgrenzung der relevanten Schaltstellen der Wirtschaftspolitik

Es versteht sich, daß in diesem Abschnitt nicht auf sämtliche Interessenvertretungen und Verbände eingegangen werden soll und kann. Angebrachter und auch durchführbar erscheint dagegen eine Analyse der Verhaltensweisen der folgenden vier Gruppierungen: Erstens geht es um die von den Gebietskörperschaften betriebene Wirtschaftspolitik; zweitens sind die Gewerkschaften - als einer der beiden Tarifpartner - und drittens die Arbeitgeberseite - als tarifpolitisches Pendant - zu nennen. Die DBB verkörpert den vierten bedeutenden

wirtschafts- und währungspolitischen Entscheidungsträger.[1]

2. Kompromißbereites Anpassungsverhalten in der Vergangenheit?[2]

Wir wollen diese Frage an alle vier Entscheidungsträger richten, wobei die Tarifparteien gemeinsam erörtert werden sollen. Anschließend muß geprüft werden, ob, und wenn ja, inwieweit von einem konzertierten Verhalten gesprochen werden kann.

ad. 1 Das Verhalten der Gebietskörperschaften

Als Orientierungsmaßstab für jedwelche politische Entscheidung empfiehlt Giersch das Kriterium der Rationalität. Er bezeichnet eine Politik dann als rational, wenn sie "planmäßig auf die Verwirklichung eines umfassenden,

---

[1] Gemäß dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums treten die Gebietskörperschaften, die Gewerkschaften und die Arbeitgebervertretungen in der 1967 institutionalisierten "Konzertierten Aktion" zusammen. Vgl. Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8.6.1967, BGBl. I, S. 582, § 3. Ende 1970 trat auch die DBB in den inzwischen um weitere Verbände erweiterten Kreis der "Konzertierten Aktion" ein. Wie Seitenzahl ausführt, haben die nach dem Gesetz zu beteiligenden Gebietskörperschaften insgesamt de facto allerdings "nie an den Gesprächen der Konzertierten Aktion teilgenommen". R. Seitenzahl, Einkommenspolitik durch Konzertierte Aktion und Orientierungsdaten, Köln 1974, S. 90.

[2] Den Kompromiß kann man als eine Koordinierungsmethode verstehen, die zu einer friedlichen Einigung auf bestimmte zwischen den autonomen Zielen liegende Zwischenwerte führt. Dabei sind wenigstens zwei Voraussetzungen einzuhalten: Erstens muß ein hinreichendes Mindestmaß an gesellschaftlicher Homogenität vorliegen, und zweitens muß die Einsicht in die Relativität der eigenen Machtposition gegeben sein.

wohldurchdachten und in sich ausgewogenen Zielsystems gerichtet ist und dabei den höchsten Erfolgsgrad erreicht, der unter den jeweiligen Umständen möglich ist".[1] Die Attribute "umfassend, wohldurchdacht und ausgewogen" lassen die Schwierigkeiten erkennen, die mit der Suche nach einer solchen wirtschaftspolitischen Konzeption verbunden sind. Ganz abgesehen von den informatorischen Schwierigkeiten, stellt sich in erster Linie das Problem der Zielgewichtung und der Zielausrichtung.[2] Grundsätzlich wird hierbei - wie die Erfahrung zeigt - dasjenige Ziel präferiert, das jeweils am nachhaltigsten gefährdet ist.

In der Phase des Wiederaufbaus "mit ihren einmalig günstigen Sonderbedingungen für Wachstum und Stabilität"[3] hatte die Bundesrepublik, bei durchschnittlich weniger als 2% Preissteigerung und 8% realem Wirtschaftswachstum pro Jahr, hauptsächlich mit der Annäherung an das außenwirtschaftliche Gleichgewicht "ihre" Probleme. Anfang der sechziger Jahre verlagerten sich die Prioritäten insofern, als "die Vollbeschäftigung in die Nähe einer Überbeschäftigung rückte"[4] und die bundesdeutsche Volkswirtschaft fortan Konjunkturüberhitzungen - bei permanenter Gefährdung

---

[1] H. Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik, Grundlagen. Erster Band, Wiesbaden 1961, S. 22.

[2] Es geht hierbei um die Koordinierung der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen: Preisniveaustabilität, Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum und außenwirtschaftliches Gleichgewicht im sogenannten "Magischen Viereck".

[3] H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 2. - Die Nachkriegsaufbau-Periode, von der hier die Rede ist, bezieht sich auf die Jahre von 1951 bis 1960. - "Ihre" wurde aufgrund des sich andeutenden Problems der importierten Inflation hervorgehoben.

[4] O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 500.

des Preisniveaus - auch als Folge der außenwirtschaftlich bedingten, fortgesetzten Aufblähung der Binnenliquidität zu verzeichnen hatte. Wie die nachfolgende Zeitspanne zeigt, gelang es zwar immer wieder, steuerpolitisch dämpfend in jenen Prozeß einzugreifen, was allerdings nicht für die notwendige Flexibilität der Staatsausgaben insgesamt gesagt werden kann.[1] Einen anschaulichen Fall von diesbezüglichem fiskalpolitischen Fehlverhalten bietet die Finanzpolitik der Gebietskörperschaften in den Jahren 1970 und 1971. Obwohl sich die Bundesregierung das Ziel gesetzt hatte, "die konjunkturelle Entspannung zu fördern und damit zur Preisstabilisierung beizutragen"[2], hat die Haushaltspolitik der Gebietskörperschaften insgesamt nicht nur nicht kontraktiv, sondern darüberhinaus nicht einmal konjunkturneutral gewirkt. Der Sachverständigenrat bescheinigte den Gebietskörperschaften sogar eine kräftig expansive Politik.[3] Allerdings muß eine partiel-

---

[1] So konnte die Bundesregierung in Form von Kassenüberschüssen von Bund und Ländern beispielsweise "zwischen Oktober 1959 und Juli 1960 einen Liquiditätsentzug von rund 4,4 Mrd. DM (bewirken)". O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 501.

[2] Jahresgutachten 1971 des Sachverständigenrates (fortan als SVR zitiert) zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bonn, November 1971, S. 67.

[3] Vgl. ebenda. - Wie der SVR weiter ausführte, schien die Finanzpolitik "zunächst so angelegt" als löse sie "einen kontraktiven Effekt" aus. Erst später zeigte sich deren expansive Wirkung "in beachtlichem Umfang". - Es kann hier verständlicherweise nicht auf die spezielle Problematik der Konzeption und der Messung der "Konjunkturneutralität der Haushalte der Gebietskörperschaften" näher eingegangen werden. Der Rechnung des SVR entsprechend war ihr konjunktureller Effekt in 1970 (+ 4,8) und in 1971 (+ 5,6) deutlich expansiv, wohingegen im Jahre 1969 - bei starker Steuererhöhung und einer gleichzeitigen Senkung der tatsächlichen Staatsausgaben - eine kontraktive Wirkung (- 4,3) festgestellt werden konnte, die zu einer nachhaltigen Bekämpfung des Booms von 1969 aber nicht ausreichte. Jahresgutachten 1971 des SVR, S. 67; vgl. ferner Tabelle 18 des Gutachtens, S. 68.

le Rechtfertigung insofern gegeben werden, als sich der Staat nicht nur mit dem relativ kurzfristigen Problem der von ihm verlangten konjunkturpolitischen Anpassungsflexibilität auseinanderzusetzen hat; darüberhinaus muß er sich auch mittel- und langfristigen Aufgabenstellungen zuwenden, deren Zeitpräferenzrate nicht immer mit einer antizyklischen Konjunkturpolitik in Einklang zu bringen ist.[1] Außerdem würde man zu einseitig über das Anpassungsverhalten des Staates urteilen, wenn lediglich die direkten Budgetwirkungen in die Gesamtbeurteilung eingingen. So fehlt es nicht an Bemühungen, auch auf indirektem Weg, wie z.B. über steuerpolitische und abschreibungstechnische "incentives und disincentives" auf das Anpassungsverhalten der Wirtschaft einzuwirken.[2] Die Auswirkungen jener indirekten Tätigkeit des Staates sind jedoch ungewiß und deswegen zeitlich und volumensmäßig schwer abzuschätzen.

ad. 2 Das Verhalten der Sozialpartner[3]

Das erste Jahrzehnt deutscher Nachkriegswirtschaftsgeschichte, das keinen Stillstand im Wachstum des Sozialproduktes zu verzeichnen hatte, und in dem die Arbeits-

---

[1] So gehören z.B. die Verkehrs- und Bildungspolitik in den Bereich der mittel- und langfristigen Aufgaben des Staates.

[2] Zu Beginn des Jahres 1971 versuchte die Regierung, die Investitionsneigung der Unternehmer durch die Senkung der Investitionssteuer von 6% auf 4% und durch Wiederzulassung der degressiven Abschreibung zu beleben. Vgl. hierzu, Jahresgutachten 1971 des SVR, a.a.O., S. 21.

[3] Als Dachverbände sind für die Arbeitnehmerseite der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) und für die Arbeitgeberseite der Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) und die Bundesvereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände (BDA) zu nennen.

losigkeit nur unwesentlich über die saisonbedingten Schwankungen anstieg, wurde den Ansprüchen beider Seiten gerecht.[1] Die Produktivitätssteigerungen und ein maßvoller Anstieg des Preisniveaus erwiesen sich als tragfähige Basis für die Zunahme der Tarif- und Effektivverdienste.[2] In den sechziger Jahren zeigte sich, "obgleich in einem geringeren Umfang als später"[3], daß "die Lohnentwicklung nicht in ausreichendem Umfang an dem realen Anstieg des Sozialproduktes pro Beschäftigten (Produktivitätsfortschritt)"[4] ausgerichtet war. Dementsprechend konnte auch nur im Rezessionsjahr 1967, das der Bundesrepublik erstmals ein negatives Wachstum des realen Bruttosozialproduktes einbrachte, und im Folgejahr 1968 von weitgehender Preisstabilität gesprochen werden.[5] Mit der Übersteigerung des Booms von 1969 bahnte sich dann eine Entwicklung an, die von zunehmender Härte im Verteilungskampf geprägt wurde.[6]

---

[1] Die Arbeitslosenquote, die 1950 noch bei 11% gelegen hatte, konnte durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze - aufgrund einer zunehmend investiven Verwendung des Sozialproduktes - stark reduziert werden. - Das reproduzierbare Vermögen verdoppelte sich, in konstanten Preisen gerechnet, von 1950 bis 1958. Vgl. hierzu, H. Schlesinger, Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus (1950-1958) in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, a.a.O., S. 559 f.

[2] Siehe hierzu, A. Oberhauser, Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958-1968), insbesondere Schaubild 2 über die "Zunahme der Effektivverdienste im Vergleich zur Summe aus Produktivitätsentwicklung und Anstieg der Lebenshaltungskosten in der Bundesrepublik 1956-1970", in: Währung und Wirtschaft..., a.a.O., S. 613. - Die Produktivitätssteigerungen beziehen sich hier immer auf den Zuwachs je Beschäftigtem.

[3] Ebenda, S. 611.

[4] Ebenda.

[5] Das Jahr 1959, ein Jahr, in dem Produktivitätssteigerung weit über dem Anstieg der Effektivverdienste lag, wies ebenfalls ein relativ inflationsfreies Wachstum auf. Vgl., A. Oberhauser, Geld- und Kreditpolitik..., a.a.O., S. 611.

[6] Vgl. hierzu das Jahresgutachten des SVR, a.a.O., - Abschnitt: Die Rolle der Lohnpolitik, S. 149.

Der besagte Aufschwung verlief - entgegen den Vorstellungen des damaligen Wirtschaftsministers Schiller - keineswegs "nach Maß", wie sich schon an der konjunkturellen Erholung im Jahre 1968 ablesen ließ. Da der Produktivitätszuwachs in 1968 mit nahezu 7% sogar etwas über den Lohnsteigerungen lag - bei relativ geringfügigem Anstieg des Preisniveaus - kam es zu einer kräftigen Erhöhung der Gewinne und damit der Gewinnquote.[1] Dieser von Gewerkschaftsseite als Gewinnexplosion bezeichnete Vorgang brachte diese Organisation nicht nur in die einheitsgefährdende Situation wilder Streiks, sondern veranlaßte sie nun ihrerseits zur Durchsetzung von Lohnforderungen in 1970, die weit höher ausfielen als die Gewinnsteigerung des vorangegangenen Aufschwungs.[2] Zweistellige Anhebungen der Tariflöhne, die allerdings mit einem erheblichen Anstieg des Preisniveaus einhergingen, ermöglichten immerhin "eine Änderung in der Verteilung der Realeinkommen zugunsten der Arbeitnehmer, die ... größer (war) als in irgendeinem Jahr zuvor".[3] Im Jahre 1974 wurden die Grenzen einer Umverteilung der Einkommen über die Nominallohnpolitik deutlich. Als der Tarifbereich des Öffentlichen Dienstes trotz der Risiken infolge des Energie-Schocks Ende 1973 Anfang 1974 mit "Aufbesserungen von insgesamt 12 1/2% ein entscheidendes Signal setzte",[4]

---

[1] Siehe hierzu, A. Oberhauser, Geld- und Kreditpolitik..., a.a.O., Schaubild 2, S. 613 und die Darlegungen zum wirtschaftlichen Verlauf des Jahres 1968, S. 629 f. - Auch die infolge der Konjunkturförderungsmaßnahmen überproportional angewachsene Staatsnachfrage, die aus konjunkturpolitischer Sicht weit übersteuert war, trug zur Erhöhung der Unternehmensgewinne bei.

[2] Jahresgutachten 1971 des SVR, a.a.O., S. 149.

[3] Ebenda.

[4] GB der DBB für das Jahr 1974, S. 14.

folgte hierauf nicht nur ein weiterer Rückgang der Investitionsbereitschaft, darüberhinaus war die nachhaltige Zunahme der Unternehmensinsolvenzen und demzufolge der Einbruch in der Beschäftigungslage unverkennbar.[1] Da die DBB die Liquiditätsschleusen im Jahre 1974 nur zögernd und fein dosiert öffnete und demgemäß den Unternehmern den preispolitischen Überwälzungsspielraum nicht gewährte, reagierten die Realgrößen.[2] Obwohl sich die Tariflohnabschlüsse in 1975, verglichen mit denjenigen 1974, nahezu halbierten, hielt die Arbeitslosigkeit ungebrochen an bzw. verschärfte sich sogar Anfang des Jahres, während die schwerste Nachkriegsrezession in der Bundesrepublik gegen Mitte 1975 die Talsohle durchschritt und sich eine allmähliche

---

[1] Siehe hierzu, GB der DBB für das Jahr 1974, S. 14. - Während die Zahl der Konkurse und Vergleichsverfahren in den Jahren 1968 bis 1972 bei durchschnittlich 3000 pro Jahr lag, stieg sie auf 4000 in 1973 und erreichte 1974 fast 6000.

[2] Es soll hier natürlich nicht der Eindruck entstehen, die Lohn- und Preissteigerungen vor 1974 hätten sich nicht real ausgewirkt. Die Auswirkungen der Lohn-Preis-Spirale auf das Realeinkommen, insbesondere bei den nicht organisierten gesellschaftlichen Gruppen, waren nicht zu verkennen. Dieser Prozeß schlug aber (noch) nicht auf die Beschäftigungssituation durch, da die Bundesrepublik in der bis Ende 1973 relativ gut florierenden Weltwirtschaft einen aufnahmebereiten Absatzmarkt vorfand.

Verbesserung des Konjunkturklimas einstellte.[1]

Nach der skizzenhaften Schilderung der tarifpolitischen Auseinandersetzung soll jetzt das Preisverhalten der Anbieterseite angeschnitten werden. Die bisherigen Erfahrungen beim Versuch, die Preispolitik der Unternehmen auf marktwirtschaftlich orientiertes Verhalten hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu beeinflussen, sind allerdings nicht sehr vielversprechend und erschweren die Bildung eines klaren Urteils über die Preisgestaltung der Anbieterseite.[2] Andererseits wirkt die Wettbewerbspolitik, die sich mit der preispolitischen Reagibilität der Unternehmen befaßt, "im allgemeinen nur auf längere Sicht".[3]

---

[1] Anfang 1975 überschritt die Anzahl der Arbeitslosen die Zahl von einer Million; das entsprach einer Arbeitslosenquote von 4,7% aller unselbständig Beschäftigten im Jahresdurchschnitt 1975. Vgl. hierzu, GB der DBB für das Jahr 1975, S. 2.

[2] Hieraus erwächst auch die Schwierigkeit, die Anbieterseite exakt und stichhaltig zu kritisieren. Was das Preisverhalten der sogenannten marktbeherrschenden Unternehmen anbelangt, so ist dem Kartellamt durch die Verschärfung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) eine verbesserte Eingriffsmöglichkeit geschaffen worden.

[3] Jahresgutachten 1971 des SVR, a.a.O., S. 150.

Unter kurzfristiger Perspektive verbleiben meist nur zwei Möglichkeiten der Einflußnahme: Erstens "die Verschärfung des Preiswettbewerbs von außen über die Wechselkurspolitik"[1] und zweitens "eine Begrenzung der Preiserhöhungsspielräume über die Globalsteuerung der Nachfrage."[2]

ad. 3 Das Verhalten der DBB

In diesem Abschnitt geht es darum, die an die DBB gerichteten anpassungspolitischen Aufgaben im monetären Bereich und deren Auswirkungen auf die konjunkturpolitische Variabilität von Staat und Tarifpartnern kurz zu umreißen und in Form einzelner Beispiele wiederzugeben. Die DBB soll - so ist es ihr vom Bundesbankgesetz, § 3, aufgetragen worden - "die Währung sichern".[3] Dieser Aufforderung konnte sie, wie schon gezeigt wurde, eigentlich erst ab März 1973 wirksam entsprechen, weil das nunmehr praktizierte, weitgehend flexible Wechselkurssystem hierfür die notwendige instrumentale Bedingung geschaffen hatte.[4] Bereits vor Ausbruch des Nahost-Kriegs Anfang Oktober 1973 und der sich anschließenden Ölkrise steuerte die Bundesbank einen konsequenten Kurs der monetären Restriktion, der erst ab Mitte 1974 mit Augenmaß schrittweise gelockert worden ist.[5] Als die Beschäftigung im Jahre 1974 merklich zurückging, geriet nicht nur die von ihr betriebene Politik des knappen Geldes ins Kreuzfeuer der Kritik,

---

[1] Jahresgutachten 1971 des SVR, a.a.O., S. 150. - Zum Preiswettbewerb über die Wechselkurspolitik, vgl. Viertes Kapitel, A.I.2.

[2] Jahresgutachten 1971 des SVR, a.a.O., S. 150.

[3] Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., S. 79. - Außerdem hat die DBB "unter Wahrung ihrer Aufgabe, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Regierung zu unterstützen". Ebenda.

[4] Zum Dilemma der Zinspolitik in der Bretton-Woods Ära und der Zuflucht zu Aufwertungen bzw. Aufwertungs-Substituten, vgl. Drittes Kapitel, B.II.1.

[5] Siehe hierzu, H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, a.a.O., S. 2.

darüberhinaus zielte der Angriff auch auf die Rechtfertigung ihrer weitgehenden Autonomie ab.[1] Die in erster Linie von den Gewerkschaften auf den Plan gerufene Diskussion ging jedoch - nach Auffassung des Verfassers - am Kern des Problems vorbei, denn die Einengung des monetären Spielraums hätte "keineswegs zwangsläufig negative Folgen für die Beschäftigung haben müssen, dann nämlich nicht, wenn der Kosten- und Preisauftrieb sogleich ebenfalls entsprechend verlangsamt"[2] worden wäre. Da "die realeinkommensmindernde Wirkung des Ölpreisdiktates..., auch in der Bundesrepublik, anfänglich völlig verkannt wurde"[3], konnte "der zusammengeschnittene monetäre Mantel nicht mehr zur Finanzierung dieser starken Erhöhung aller Nominalgrößen"[4] ausreichen. Vielmehr ermöglichte die von der DBB energisch verfolgte Stabilisierungspolitik der Bundesregierung die Durchführung von frühzeitigen Konjunkturbelebungsmaßnahmen auf einem, im internationalen Vergleich, relativ niedrigen Inflations-"Sockel".[5]

---

[1] Siehe zu Kritik und Rechtfertigung: O. Lambsdorff, Plädoyer für die autonome Bundesbank, in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 41, Frankfurt, 24.6.1975, S. 5 f.

[2] H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 2.

[3] Ebenda. - Die DBB gab Ende 1974 zum ersten Mal ein quantitatives Geldmengenziel in Form einer achtprozentigen Ausweitung der Zentralbankgeldmenge bekannt. Dieser Schritt ins geldpolitische Neuland sollte allen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern den geplanten monetären Spielraum verdeutlichen und damit ihre Orientierung erleichtern. Hinsichtlich der effektiven Erhöhung des Geldvolumens bestehen allerdings u.a. folgende Planungsunsicherheiten: Die Bestimmung der "richtigen" Umlaufgeschwindigkeit einerseits und der Devisenankäufe bei Interventionen in der EG-Währungsschlange andererseits. Vgl. GB der DBB für das Jahr 1975, S. 5 f. und S. 10 ff.

[4] H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 2.

[5] Vgl. hierzu das Diagramm über die "Entwicklung der Verbraucherpreise in den wichtigsten Industrieländern" von 1970 bis Anfang 1976, in: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 58.

Aufgrund der in den letzten zwanzig Jahren gesammelten Erfahrungen sollte - nach Meinung des Autors - am Status und damit an der primären geldpolitischen Verantwortlichkeit der DBB keine prinzipielle Änderung vorgenommen werden, denn die diesbezügliche Freiheit dieser Institution ist, wie Lambsdorff es formuliert, "geradezu der Garant dafür, daß auch die unbequemen Aufgaben der Wirtschaftspolitik nicht vernachlässigt werden".[1]

ad. 4 Ergebnis der Anpassungspolitik

Die in diesem Abschnitt zu treffenden Schlußfolgerungen fallen, je nach der Wahl des angelegten Maßstabs, unterschiedlich aus. Am Maßstab einer rational ausgerichteten Konjunkturpolitik gemessen, ließ insbesondere das Verhalten der Gebietskörperschaften insgesamt und der Sozialpartner die weiter oben geschilderten Anpassungsschwächen erkennen.[2] Bei Zugrundelegung des Kriteriums der vergleichbaren wirtschaftspolitischen Homogenität in anderen Industrieländern fällt das Urteil für die bundesdeutschen Entscheidungsträger allerdings erheblich positiver aus. Einerseits stellte das in der Bundesrepublik infolge von Hyperinflation 1923 und Währungsschnitt 1948 besonders ausgeprägte Stabilitätsbewußtsein für diejenigen Gruppierungen, die das Produktionspotential übermäßig zu strapazieren gedachten, einen Faktor dar, der jenes "Mindestmaß

---

[1] O. Lambsdorff, Plädoyer für die autonome Bundesbank, a.a.O., S. 6. - Mit "diesbezüglicher Freiheit" ist die der DBB zugestandene formal-gesetzmäßige und faktische Handlungsfreiheit in bezug auf die Sicherung des Geldwerts gemeint.

[2] Die angestrebte Rationalität zielt dabei nicht auf das Verhalten der Einzelorganisationen sowie des Staates ab. Vielmehr geht es um die Qualität des gesamtwirtschaftlichen Kompromisses, die gerade wegen der "verbands-rationalen" Verhaltensweisen allzu oft vernachlässigt wird.

an gesellschaftlicher Homogenität" immer wieder zu erzwingen vermochte.[1] Andererseits hatte auch die tarifpolitische Auseinandersetzung ihre, im Vergleich zum Ausland, relativ engen Grenzen. Die Bereitschaft zum Arbeitskampf "um (fast) jeden Preis" war in der Bundesrepublik wesentlich geringer als bei unseren Wirtschaftspartnern. Das Wissen um die "Relativität der eigenen Machtposition" hat zu dieser Haltung wesentlich beigetragen.[2]

Die Antwort, die sich aus der Beurteilung des Anpassungsverhaltens der für die Bundesrepublik relevanten wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger ableiten läßt, hängt somit von der Wahl des angelegten Maßstabs ab.

3. Gefährdung der zukünftigen Wettbewerbs- und Zahlungsfähigkeit ohne ständigen Anpassungswillen

Im Hinblick auf die gegenwärtig und in nächster Zukunft von Wirtschaft und Wirtschaftspolitik zu bewältigenden Aufgaben sollen nunmehr zwei - nach Meinung des Verfasser sehr bedeutsame - Problemkreise näher untersucht werden. In der ersten Fragestellung geht es um die wirtschaftlichen Wachstumschancen der Bundesrepublik; der zweite Aspekt bezieht sich auf weitere Kostenerhöhungen, mit denen die Volkswirtschaft der Bundesrepublik in Zukunft verstärkt belastet werden wird.

---

[1] Vgl. in diesem Zusammenhang die Mindestvoraussetzungen für das Zustandekommen eines Kompromisses im Vierten Kapitel, A.II.2.

[2] Vgl. ebenda.

Die Entwicklung auf dem Energiesektor, die unmittelbar auf die gesamte Wirtschaft übergriff, hatte nicht nur negative Seiten, sondern auch eine gewisse "reinigende" Wirkung. Das in der Bundesrepublik - mit Ausnahme der Jahre 1966 und 1967 - bis zum Eintritt der Ölkrise relativ günstige konjunkturelle Klima ließ die Lösung verschiedener struktureller Probleme weniger dringlich erscheinen. Hiermit ist beispielsweise neben dem nach der Ölkrise forcierten Übergang von großen zu kleinen Wagen in der Automobil-Industrie auch das Problem der verdeckten Sättigung auf dem Wohnungsmarkt angesprochen.[1] Darüberhinaus stellt sich die Frage, welche Konsumerhöhungschancen für die Industrie der Bundesrepublik, in Anbetracht einer schrumpfenden deutschen Bevölkerung, nach Auslaufen des Nachkriegsbooms noch gegeben sind. Dieser Suchprozeß kann nicht ohne möglichst subsidiarisch angelegte wirtschaftspolitische Anpassungs- und Orientierungshilfen durchgeführt werden. Die bisher in Angriff genommenen Umschichtungen deutscher Exportartikel in die (noch) zahlungsfähigen OPEC-Staaten und die sehr viel weniger liquiden Staatshandelsländer deuten schon auf gewisse Grenzen hin.[2]

Unter dem Gesichtspunkt eines sich beschleunigenden Kostenverlaufs ist jetzt der "Umweltschutz in seinen vielfältigen Formen"[3] zu betrachten. Abgesehen von der Schwierigkeit der jeweiligen Zurechnung dieser sogenannten "externalities" treten schon heute und in naher Zukunft verstärkt "Produktionskosten in Erscheinung,

---

[1] Vgl. hierzu, H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 3.

[2] Die Ausfuhrsteigerungen in die Staatshandelsländer waren 1975, wegen der hohen Verschuldung dieser Länder gegenüber der Bundesrepublik, "mit 10% erheblich schwächer als 1974 (+ 47%)". Siehe hierzu: MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, vom März 1976, S. 22. - Zur Situation der OPEC-Länder, vgl. Viertes Kapitel, A.I.3.a. und Drittes Kapitel, A.II.2.

[3] H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 3.

die jahrzehntelang mehr oder weniger vernachlässigt worden waren, nun aber in zunehmendem Umfang produktive Kräfte binden".[1] Neben der binnenwirtschaftlichen Komponente jenes Problems, das nur durch partnerschaftliches, kompromißbereites Handeln der wirtschaftspolitisch relevanten Kräfte gelöst werden kann, besteht auch eine außenwirtschaftliche, internationale Komponente, die zur Bewältigung dieser Herausforderung wesentlich beitragen, sie aber auch nachhaltig erschweren kann.[2]

Für die Erhaltung und Förderung der wirtschaftspolitischen Anpassungsflexibilität in der Bundesrepublik, ohne die die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft nicht dauerhaft gewährleistet ist, wird nicht nur die Tatsache, daß eine Antwort auf beide Fragen gefunden werden muß, sondern auch der Weg, wie dieses Ziel — binnen- und außenwirtschaftlich — verwirklicht wird, von entscheidender Bedeutung sein.[3]

---

[1] H. Irmler, Kreditpolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 3.

[2] Binnenwirtschaftlich geht es um die Verteilung der Kostenbelastung auf Arbeitgeber, Arbeitnehmer und den Staat. Außenwirtschaftlich gesehen, bleibt festzuhalten, wann und wie dieser Zuordnungsprozeß in den industriellen Partnerländern der Bundesrepublik gelöst wird. Eine Aussage über die zukünftige deutsche Wettbewerbs- und Zahlungsfähigkeit muß beide Probleme mit einschließen.

[3] Der Autor möchte an dieser Stelle betonen, daß die Verbesserungen des Umweltschutzes einerseits und die veränderten Wachstumsbedingungen andererseits die folgenden - durchaus positiven - "Berührungspunkte" aufweisen: Der Umweltschutz bringt nicht nur zusätzliche Kostensteigerungen mit sich; er ermöglicht auch den Aufbau einer neuen Wachstumsbranche. Andererseits sind im Wirtschaftswachstum bereits Strukturveränderungen zu erkennen, die die Belastbarkeit unserer Umwelt stärker in Rechnung stellen und somit den Anstieg der Kosten einschränken.

III. Risiken aus dem Kapitalverkehr und seiner Eigendynamik

1. Die Richtung des Kapitalverkehrs als eine Funktion des fundamentalen Vertrauens

Der Erfahrungstatbestand, daß über Störungen im außenwirtschaftlichen Kapital- und Zahlungsverkehr ohne Einsichtnahme in die jeweiligen nationalen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Strukturen nur sehr vage Schlußfolgerungen möglich sind, wurde im ersten Quartal 1976 wieder einmal bestätigt. Die Ende 1975 in Rambouillet bei Paris angestrebte "größere Stabilität in den grundlegenden wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnissen"[1] erwies sich Anfang 1976 als ein ausgesprochen zukunftsorientiertes politisches Wunschdenken. Die Krise der italienischen Währung, die zu Beginn des Monats Januar einsetzte und im weiteren Verlauf des Frühjahrs in "eine regelrechte Kapitalflucht"[2] ausartete, war ebenso wie die Krise des britischen Pfundes in erster Linie auf mangelndes Vertrauen "in die innere wirtschaftliche und politische Entwicklung"[3] beider Länder zurückzuführen. Der internationale Vertrauensbruch gegenüber beiden Währungen, der auch auf die Wechselkursrelationen im EG-Wechselkursverbund übergriff, machte die wirtschaftlichen und währungspolitischen Ursachen und Konsequenzen eines derartigen "runs" aus Lira und Pfund deutlich.[4] In Form jener antizipatorischen Kapitalabflüsse vollzog der Markt "in kürzester Zeit die Bewegung, die über einen längeren Zeitraum vielleicht

---

[1] Die DBB hat diese Formulierung dem Kommuniqué von Rambouillet entnommen, siehe: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 51. - Am Wirtschaftsgipfeltreffen vom November 1975 nahmen die USA, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan und die Bundesrepublik teil.

[2] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 55.

[3] Ebenda.

[4] Zur Übertragung dieser Währungskrisen auf die EG-"Währungsschlange", vgl. Drittes Kapitel, D.II.

angebracht gewesen wäre"[1], obwohl sich in Italien und Großbritannien gerade die ersten Stabilisierungserfolge in bezug auf den Defizitabbau in den Leistungsbilanzen einstellten. In beiden Fällen gaben Richtung und Volumen des Kapitalabzugs die Antizipation eines tiefsitzenden Mißtrauens gegenüber der zukünftigen binnenwirtschaftlichen Entwicklung wieder.[2] Es handelte sich um einen eindrucksvollen Anschauungsunterricht darüber, wie mühsam die Wiedergewinnung der internationalen Glaubwürdigkeit wird, wenn sie in der Vergangenheit starke Einbußen zu verzeichnen hat.[3] Die DBB unterstrich die aus dem Währungsverfall von Pfund und Lira zu ziehende Lehre mit der Formulierung, daß "der Ausweg freilich nicht einfach in der Bereitstellung weiterer Zahlungsbilanzhilfen durch das Ausland liegen (kann), sondern nur in einer Beseitigung der Ungleichgewichte an der Wurzel".[4]

---

[1] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 54. - Nach Auffassung der deutschen Notenbank zeigt der plötzliche und massive Kapitalabzug, "wie schwierig es ist, Anpassungen des Wechselkurses an unterschiedliche Inflationsraten gleichmäßig über die Zeit zu verteilen"; siehe: GB der DBB für das Jahr 1975, S. 54. - Das Leistungsbilanzdefizit Italiens war in 1975 auf 0,5 Mrd. US-Dollar zusammengeschrumpft. Das britische Defizit im Leistungsbereich hatte sich in der gleichen Periode mehr als halbiert. Beide Entwicklungen sind jedoch weitgehend auf die rezessionsbedingten Importsenkungen zurückzuführen und deswegen temporärer Natur.- Immerhin handelte die britische Regierung im Herbst 1975 mit den Gewerkschaften eine maßvolle Lohnvereinbarung bis zum Sommer 1976 aus. Vgl. GB der DBB für das Jahr 1975, S. 53.

[2] Für das italienische Fluchtkapital war die Schweiz wieder einmal das primäre Kapitalaufnahme-Land.

[3] Vgl. hierzu, Viertes Kapitel, Teil B.I.

[4] GB der DBB für das Jahr 1975, S. 55.

Obgleich für die Bundesrepublik der Fall eines vertrauensbedingten Kapitalabzugs, der den Wechselkurs "zwischenzeitlich" über den Ausgleich der Kosten- und Preisdifferenzen hinaus sinken läßt, bisher nicht vermerkt werden konnte, erschien es dem Verfasser notwendig einmal aufzuzeigen, wohin eine derartige - sich kumulativ verstärkende - Abwärtsbewegung der Währung führt,[1] wenn die auftretende Eigendynamik des Prozesses die eingeleiteten Stabilisierungs-Absichten in ihrer Durchführung und in ihrem Durchhalten "verkennt" und demzufolge konterkariert.[2]

2. Möglichkeiten der Einschränkung eigendynamischer Kapitalströme aus bundesdeutscher Sicht

In diesem Abschnitt ist einerseits die Frage gestellt, wie die Bundesrepublik - für sich gesehen - das Auftreten verselbständigter Kapitalabflüsse am wirkungsvollsten vermeiden kann; andererseits bleibt zu untersuchen, inwieweit Bundesregierung und Bundesbank in der Lage sind, zur Eingrenzung der Kapitalflucht bei einigen Partnerländern beizutragen.

Die Untersuchung des ersten Teilproblems können wir relativ schnell zum Abschluß bringen. Zur Vermeidung

---

[1] Die Vertrauensstörungen im englischen und italienischen Fall fanden ihren Ausdruck - nach Einführung einer größeren Wechselkurselastizität - nicht mehr ausschließlich in umfangreichen Devisenbewegungen, sondern zusätzlich in einer beschleunigten Kursanpassung.

[2] Der eigendynamische Abwärtstrend der Währung kann ein Land in folgenden, die Stabilitätspolitik gefährdenden circulus vitiosus treiben: Der Kursverfall bedingt steigende Einfuhrpreise; diese Preissteigerung wird auf das binnenwirtschaftliche Preisniveau übertragen und führt über neue Lohnforderungen zu einem weiteren Absinken des Wechselkurses, meist noch ehe sich der wechselkursbedingte internationale Preisvorteil in den Kalkulationen der Unternehmen überhaupt auswirken kann.

einer Kapitalflucht, wie sie am Beispiel Italiens und Großbritanniens veranschaulicht wurde, ist nach Auffassung des Autors eine Wirtschafts- und Währungspolitik der verantwortlichen Stellen notwendig, die durch rechtzeitiges und ständiges Bemühen versucht, die dynamischen Strukturveränderungen der Weltwirtschaft vorausschauend zu erkennen und die entsprechenden Anpassungen im Sinne eines allgemein akzeptierten sozialen Konsens durchzusetzen. Sowohl extreme Devisenabflüsse als auch der Eintritt eines nahezu "freien Falls" des Wechselkurses, wie in Italien und England, verlieren - bei Durchführung jener Anpassungspolitik - ihre Funktion und damit ihre Berechtigung.[1]

Der zweite Teilaspekt läuft im Kern auf die Forderung nach einer einheitlichen Stabilitätspolitik im Bereich der westlichen Industrienationen hinaus. Der Schlüssel für die Verwirklichung dieser Einheitlichkeit ist letztlich im Abbau der nationalen Souveränitätsrechte der Einzelstaaten zu sehen. Die von den Politikern so oft beschworene und so wenig befolgte

---

[1] Das von der DBB entwickelte Konzept eines möglichen totalen Kapitalabzugs aus der Bundesrepublik wird - bei vorliegendem in- und ausländischen Vertrauen in die diesbezüglichen deutschen Anpassungskräfte - ebenfalls aussagelos. Vgl. hierzu die Ausführungen im Dritten Kapitel, C.III.2.

"Alternative" einer verbesserten wirtschafts- und währungspolitischen Koordinierung von Zielen und Instrumenten war und ist an der Grenze der de-jure Autonomie der Nationen meist zu Ende.[1]
Nichtsdestoweniger sind der Bundesrepublik zwei Einflußmöglichkeiten gegeben, mit denen ein Mehr an internationaler Stabilität und damit ein Weniger an vertrauensbedingten Kapitalabflüssen aus einigen Partnerländern zu erreichen wäre. Der erste Weg der Einflußnahme bietet sich der Bundesrepublik aufgrund ihrer starken Gläubigerposition in internationalen und regionalen Währungsorganisationen an.[2] Über ihr Mitspracherecht in diesen Organisationen aber auch über die Kreditvergabe von Zentralbank zu Zentralbank sollten Bundesregierung und Bundesbank keine Anstrengung scheuen, aktiv der inflatorischen Finanzierung tiefsitzender binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte entgegenzuwirken.[3] Der zweite Einflußbereich ist passiver Natur. Die Art der Austragung der wirt-

---

[1] Vgl. die Darstellung der Souveränitätsproblematik im Vierten Kapitel, B.IV.

[2] Die Reserveposition der Bundesrepublik im IWF betrug Anfang 1976 - ohne Berücksichtigung der SZR, aber unter Einschluß der Forderungen aus dem Finanzierungsanteil der Ölfazilitäten - rund 5,7 Mrd. DM (Stand Ende Februar 1976). Errechnet wurde dieser Betrag aus dem Zahlenmaterial der Tabelle 6b des Statistischen Teils des MB der DBB, 28. Jg., Nr. 3, vom März 1976, S. 74. - Auf regionaler Ebene, d.h. im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistandes, wies die Bundesrepublik Ende 1975 ebenfalls eine Forderungsposition von rund 1,3 Mrd. DM aus. Vgl., MB der DBB vom März 1976, S. 31.

[3] Wenn ein außenwirtschaftliches Zahlungsbilanzungleichgewicht überwiegend auf interne Ursachen zurückzuführen ist, sind die Kreditvolumina und die Kreditkonditionen so zu bemessen, daß der notwendige Zwang zur Beseitigung der inneren Schwierigkeiten eines Landes anhält und nicht nachhaltig gemindert wird.

schaftspolitischen Interessenkonflikte in der Bundesrepublik, bei denen der Eigenwert des Konflikts der Suche nach - zumindest teilweiser - Übereinstimmung zwischen den sozialen Gruppierungen weichen mußte, vermag einigen bundesdeutschen Partnerländern anhand der hierdruch gering gehaltenen volkswirtschaftlichen Kosten durch Streiks, inflationäre Überforderung der Wirtschaft und immer wiederkehrende spekulative Kapitalabflüsse einen Weg aufzeigen, der erfahrungsgemäß der Wettbewerbs- und Zahlungsfähigkeit dieses Landes ein relativ gutes Zeugnis ausgestellt hat.[1]

---

[1] Der Eigenwert des Konflikts wird auch als Mittel zum Aggressionsabbau bezeichnet. Diesem sogenannten unechten Konflikt ist - im Hinblick auf die bundesdeutsche Verhaltensweise - der sogenannte gemischte Konflikt gegenüberzustellen. Aufgrund der hierbei vorherrschenden Übereinstimmung zumindest in Teilresultaten kann man lediglich von einer partiell kompetitiven Grundhaltung der Parteien sprechen . - Der oben dargelegte zweite Weg der Einflußnahme schließt jedoch eine aktive Schulmeisterei von Seiten der Bundesrepublik, die dem gewünschten Effekt zuwiderlaufen würde, aus. Darüberhinaus zeigt auch der in der Bundesrepublik erreichte Anpassungs-Konsens noch Schwachstellen, die keine Selbstgenügsamkeit angebracht erscheinen lassen.

B. Außenwirtschaftliche Risiken für die internationale Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik

I. Das Bestehen struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Kreises der wichtigsten Industrieländer[1]

1. Merkmale anhaltender "Störungen"

Da die vom binnenwirtschaftlichen Sektor ausgehenden Ursachen einer starken bzw. schwachen Wettbewerbsposition eines Landes schon bei der Analyse der speziell deutschen Verhältnisse erörtert worden sind, können wir uns an dieser Stelle verstärkt auf die Symptome einer anhaltend ungleichgewichtigen Entwicklung zwischen einzelnen Industriestaaten konzentrieren. Ein permanenter leistungsbedingter Negativsaldo eines Landes gegenüber dem Ausland dokumentiert sich grundsätzlich darin, daß dieser Staat mehr Waren und Dienstleistungen verbraucht,als er zu produzieren und abzusetzen fähig bzw. geneigt ist.[2] Versuchen wir, jenen Zusammenhang

---

[1] Der Verfasser schränkt seine Untersuchung auf die Bestimmungsgründe und Konsequenzen der Ungleichgewichte zwischen den sechs bedeutendsten - Ende 1975 in Rambouillet vertretenen - Industrienationen der westlichen Welt ein. Die Begründung für dieses Vorgehen kann dadurch gegeben werden, daß mögliche strukturelle Ungleichgewichte in den übrigen OECD-Ländern und in den Staatshandelsländern aufgrund des geringeren Industriepotentials und infolge des vergleichsweise niedrigen Anteils am Weltexport nur sehr bedingt als auslösende Faktoren ständig wiederkehrender, weitreichender Solvenzkrisen eingestuft werden können. Auch die Entwicklungsländer,deren erdölreiche Sektion eine außergewöhnliche Belastung der Zahlungsfähigkeit der Ölverbraucherländer durchgesetzt hat, können nicht als Verursacher der hier angesprochenen Problematik in Betracht kommen.

[2] Zu unterstellen sind hierbei gegebene Waren- und Dienstleistungspreise.

im folgenden näher zu erläutern. Wenn auf die Produktionsfähigkeit abgestellt wird, muß die Produktivitätsentwicklung mit den Kostensteigerungen verglichen werden. Die Höhe des Residual-Gewinns, genauer: des Gewinns nach Steuerabzug, beeinflußt zusammen mit den Kapitalkosten die Investitionsquote und damit die Investitions- bzw. Akkumulationsrate einer Volkswirtschaft. Hinken Produktivitätszuwachs, Investitionsquote und Investitionsrate - bei vergleichsweise hohen Kosten- und Preissteigerungen - fortlaufend dem jeweiligen Verlauf dieser Größen im Ausland hinterher, so ist die internationale Wettbewerbsfähigkeit grundlegend gefährdet. Zeigt sich zusätzlich eine Beeinträchtigung der Produktionsneigung in Form von Produktionsunterbrechungen und Lieferstockungen, dann wird der Absatzbereich auch direkt tangiert. - Ergibt sich also insgesamt "a permanent shift in foreign demand away from the country's products",[1] so muß demzufolge von einem strukturellen Ungleichgewicht ausgegangen werden.

2. Regionale und überregionale Ungleichgewichte

Richten wir unser Interesse zunächst auf die wirtschaftliche Entwicklung im EG-Raum. Der am 22.1.1972 beschlossene Beitritt Großbritanniens hat die wirtschaftliche Heterogenität in der Gemeinschaft - als Preis für ihre erweiterte politische Basis - verstärkt.[2]
England kam als "kranker Mann Europas" in den europäischen Wirtschaftsverbund;[3] an diesem Krankheitsbild

---

[1] P.B. Clark, Optimum International Reserves and the Speed of Adjustment, a.a.O., S. 358.

[2] Der wirtschaftliche Einfluß der zusammen mit Großbritannien beigetretenen Länder Irland und Dänemark kann hingegen vernachlässigt werden.

[3] Die britische Teilnahme am EG-Blockfloating wurde bereits im Juni 1972 wieder aufgegeben.

sollte sich, wie die folgenden Ausführungen zeigen, nichts Wesentliches ändern. Die Investitionsquote Großbritanniens war und blieb gegenüber den anderen europäischen Ländern unterdurchschnittlich.[1] Ferner hielt der niedrige Produktivitätszuwachs nicht nur an, sondern er verringerte sich - wie der Verlauf der Lohn- und Produktionsentwicklung andeutet - ab 1970 weiter.[2] Nach Auffassung des Verfassers sind auch die Exportschwierigkeiten der englischen Wirtschaft hauptsächlich auf interne Fehlentwicklungen[3] zurückzuführen und nicht überwiegend in "einer überholten Raumökonomie"[4] zu suchen, wie Predöhl aufgrund der langjährigen britischen Sonderstellung im Commonwealth angenommen hatte. Auch die neuen Absatzchancen in der EG änderten nichts am Wohlstandsgefälle zwischen beispielsweise der Bundesrepublik und Großbritannien. Neben den Briten wurde das EG-Gründungsmitglied Italien wiederholt von wirtschaftlichen Krisen heimgesucht. Der Kern des Übels lag ebenfalls in einem Auseinanderdriften von Produktions- und Lohnentwicklung mit der Folge zunehmenden inflationären Drucks; hinzuzufügen ist der in Italien relativ schnell entfachte Arbeitskampf.[5]

---

[1] Aufgrund des geringen investiv verwendeten Anteils des Sozialprodukts stiegen beispielsweise die britischen Anlageinvestitionen von 1961 bis 1970 um lediglich 1,75% pro Jahr. Vgl. hierzu, "Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 10, Frankfurt 1971, S. 20.

[2] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXIX, July 1976, Number 7, - United Kingdom - hrsg. vom IWF, S. 394 f.

[3] Zu den im wirtschaftspolitischen Bereich liegenden Schwierigkeiten der englischen Volkswirtschaft vgl. die Ausführungen im Vierten Kapitel, B.II.1.

[4] A. Predöhl, Weltwirtschaft und europäische Integration, in: Weltwirtschaft - Vortragsreihe der Phoenix-Rheinrohr AG anlässlich der Hannover-Messe 1965 (ohne Ortsangabe), S. 18.

[5] Im Jahr 1969 verlor Italien rund 4,1 Millionen Arbeitstage durch Streiks, die Bundesrepublik dagegen nur 20.000 Werktage. In 1970 wurden in Italien sogar über 18 Millionen Arbeitstage verstreikt. Vgl. hierzu: "Die Wirtschaftswoche", Nr. 10, von 1971, a.a.O., S. 20.

Auf außereuropäischer Ebene, der sich der Verfasser jetzt durch Einbeziehung der USA und Japans zuwenden möchte, kam es ebenso wie innerhalb der europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu entwicklungsbedingten fundamentalen Spannungen. Auf der einen Seite ist das Ungleichgewicht zwischen den USA und Europa zu nennen, auf der anderen Seite sind die wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Vereinigten Staaten im pazifischen Raum anzuführen. Als verursachende Faktoren müssen, was die USA anbetrifft - im Gegensatz zu den innereuropäischen Polarisierungen - überwiegend politische Aspekte in den Vordergrund gestellt werden. Die Vereinigten Staaten wurden nicht von einer permanenten Produktivitätsschwäche oder von Sorgen um die Handelsbilanz geplagt, sondern von einem politisch überhöhten Wechselkurs, von beträchtlichen Regierungsausgaben im Ausland und von den Konsequenzen einer einseitig binnenwirtschaftlich orientierten Geldpolitik.[1] Da die Verantwortlichen der amerikanischen Politik diese Hemmnisse nolens volens erst in den siebziger Jahren überwiegend abbauten, bekamen die oben aufgelisteten Faktoren zwangsläufig strukturellen Charakter. Diese Entwicklung wurde noch dadurch verschärft, daß Westeuropa - als wirtschaftliche Einheit betrachtet - seine Kriegsfolgen weit schneller zu überwinden vermochte als vorgesehen und den USA auf dem Weltmarkt Paroli bieten konnte. Jener wirtschaftliche Wiederaufholprozeß ist insbesondere den Japanern sehr eindrucksvoll gelungen. Die Eisen- und Stahlproduktion, die elektrotechnische und elektronische Industrie, der Schiffsbau und die Automobilindustrie wuchsen nicht nur zu japanischen, sondern auch zu weltwirtschaftlichen

---

[1] Die allzu oft betriebene "easy-money-policy" führte in Verbindung mit der - über die sogenannte "Regulation Q" festgelegte - Einhaltung von Obergrenzen bei Haben-Zinssätzen der US-Banken und unter der Konstellation fester Wechselkurse zu erheblichen Kapitalexporten. Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, B.III.1.

Führungssektoren heran. Bis zum Jahre 1964, als Japan von der OECD der Status einer "advanced nation" verliehen wurde, und es im Anschluß daran die immer wieder vergeblich geforderte Import-Liberalisierung beschleunigte, haben die durchschnittlichen jährlichen Exportsteigerungen von 17,2% zwischen 1956 bis 1966 allerdings zu großer Verärgerung bei den Handelspartnern geführt.[1] Mit einem japanischen Exportanteil von über 30% bekam in erster Linie die Wirtschaft der Vereinigten Staaten den Expansionsdrang der Japaner zu spüren.[2] Das strukturelle Element im bilateralen Handelsdefizit Amerikas gegenüber Japan konnte jedoch seit Anfang der siebziger Jahre von zwei Seiten her allmählich abgebaut werden. Binnenwirtschaftlich deuteten Lohnsteigerungen und eine zunehmende Umweltbelastung, außenwirtschaftlich die permanente Höherbewertung des Yen bzw. der ab 1973 floatende US-Dollar auf die Grenzen der japanischen Expansion hin.

3. Die Entwicklung der Handels- und Zahlungsbilanzen sowie der Reservepositionen

In dieser Rubrik soll versucht werden, die obigen verbalen Ausführungen mit dem entsprechenden Zahlenmaterial zu belegen. Hierbei wollen wir England und Italien für den innereuropäischen Raum, die USA und Japan für die überregionale Perspektive analysieren.

---

[1] Vgl. hierzu, N. Yamamoto, Changing Japan, The Modernization of the Economy and Postwar Expansion, hrsg. von der "International Society for Educational Information", Tokyo 1973, S. 62 f.

[2] Für das Jahr 1972 beziffert Yamamoto den japanischen Export in die USA mit 31,2% des Gesamtexports. Vgl. hierzu, N. Yamamoto, Changing Japan, The Modernization of the Economy and Postwar Expansion, a.a.O., "Exports by Area: Percentage of Total", S. 64.

ad. 1 Großbritannien

In den fünfzehn Jahren von 1961 bis 1975 war die britische Handelsbilanz lediglich zweimal positiv und zwar 1970 und 1971.[1] Die englische Zahlungsbilanz - gemessen am "total, affecting official financing" - wies über denselben Zeitraum sechsmal einen positiven Saldo aus.[2] Wenn wir die Veränderungen der britischen Währungsreserven mit den Salden der Zahlungsbilanz über die neun Jahre von 1967 bis 1975 vergleichen, so entsprechenden die Reserveschwankungen dem Trend, jedoch nicht dem Volumen der Zahlungsbilanzsalden; die große Ausnahme hiervon bildet das Jahr 1974. Im ersten Jahr nach dem Ölpreisdiktat hatte Großbritannien ein Leistungsbilanzdefizit von rund 8,5 Mrd. US-Dollar zu verzeichnen; das Defizit der Zahlungsbilanz betrug - nach obiger Methode berechnet - immerhin noch rund 4,4 Mrd. US-Dollar.[3] Trotz jenes Defizits der Zahlungsbilanz in britischer Nachkriegs-Rekordhöhe nahmen die englischen Reserven um fast 0,5 Mrd. US-Dollar auf insgesamt knapp 7 Mrd. Dollar Ende 1974 zu.[4]
Dieser Widerspruch läßt sich allerdings aufdecken, wenn die Sterling-Einlagen der OPEC und die britische Kreditaufnahme am Geld- und Kapitalmarkt mit in Rechnung gestellt werden.[5] Da sich der Zahlungsbilanzausgleich mit

---

[1] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXI, Number 12, Dezember 1968, S. 320 und Volume XXIII, Number 4, April 1970, S. 322 sowie Volume XXIX, Number 7, Juli 1976, S. 394 f. - Dabei wurden fob-Werte für Im- und Exporte zugrundegelegt.

[2] Siehe hierzu, IFS, Volume XXI, Number 12, Dezember 1968, S. 320 und Volume XXIII, Number 4, April 1970, S. 322 sowie Bank of England, Quarterly Bulletin, Volume 15, Number 1, März 1975, hrsg. vom Intelligence Department der Bank von E gland, London, Statistical annex, Table 20.

[3] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXIX, Number 7, July 1976, S. 394 f.

[4] Vgl. ebenda, S. 392 f. - Die IFS subsumieren unter die "International Reserves": Gold, SZR, die Reserveposition im IWF und die Devisenkomponente.

[5] Vgl. hierzu, Tabelle Nr. 9 im Dritten Kapitel, A.II.1. und siehe in diesem Zusammenhang auch die bundesdeutsche Leistungs und Zahlungsbilanzentwicklung sowie die Veränderung der Reserveposition im Jahre 1974, im Vierten Kapitel, A.I.3.b.

Hilfe einer derartig angelegten Kreditbeschaffungs- und Depositenpolitik als durchaus "manageable" erwies, konnte England - primär durch Verbesserung seiner "foreign exchange" Position - sein Reserve-Bild optisch verbessern.[1]

ad. 2 Italien

Die italienische Handelsbilanz ist im Zeitraum von 1967 bis 1974 insgesamt viermal defizitär geworden; im Vergleich zum entsprechenden britischen Handelsbilanzverlauf waren Häufigkeit und Volumen der Defizite jedoch geringer.[2] Was die Zahlungsbilanz Italiens anbelangt, so gilt für die Jahre 1969 bis 1974 - die gemäß den IFS eine exakte Gegenüberstellung der italienischen und der britischen Entwicklung beider Größen zulassen[3] - folgendes: Ausschließlich des Jahres 1974, das Italien mit rund 4,6 Mrd. US-Dollar - noch vor England - die tiefste Zahlungsbilanz-"Lücke" aller westeuropäischen Industriestaaten einbrachte, lag die Höhe der italienischen Defizite wiederum unter derjenigen Großbritanniens; die Zahlungsbilanz Italiens geriet in jener Periode allerdings häufiger ins Defizit als die englische "balance

---

[1] Außer der Devisenposition stiegen auch alle übrigen drei Reservekomponenten leicht an. Vgl., IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 392 f. - Die Aufstockung der britischen Währungsreserven in 1974 hatte überwiegend "Dekorationscharakter"; siehe hierzu auch die Ausführungen über die Motive der Akkumulation von Reserven im Ersten Kapitel, B.I.2. - Zur britischen Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung im Jahre 1975, vgl. Viertes Kapitel, A.III.1.

[2] Für 1975 wies die Juli-Ausgabe der IFS von 1976, die den obigen Berechnungen zugrunde lag, noch keine italienischen Zahlungs-Leistungs- und Handelsbilanzdaten aus. - Die Außenwirtschaftsbilanzen Italiens konnten nur bis 1967 zurückverfolgt werden.

[3] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 214 f. und S. 394 f.

of payments".[1] Der Verlauf der italienischen Währungsreserven reflektiert von 1969 bis 1974 weitgehend das Auf und Ab der Zahlungsbilanz.[2] Die Jahre 1973 und 1974 weichen aber von jener Parallelität ab. Entsprechend der Reserve- und Zahlungsbilanzentwicklung Großbritanniens in 1974 vermochte auch Italien seine Währungsreserven - ungeachtet der extrem schwachen Zahlungsbilanz - um mehr als 0,5 Mrd. US-Dollar zu steigern.[3] Dieser verselbständigte Reserveanstieg ist ganz eindeutig auf die Erhöhung der Devisenkomponente zurückzuführen, da sich sowohl der Bestand an SZR als auch die Reserveposition Italiens im IWF verringerten.[4] Ermöglicht wurde der Anstieg der italienischen Währungsreserven hauptsächlich durch die Ausweitung der externen Verbindlichkeiten der "Bank of Italy" um über 5 Mrd. US-Dollar im Jahre 1974.[5]

---

[1] Das italienische Defizit in der Leistungsbilanz war in 1974 mit rund 7,8 Mrd. Dollar geringer als das Leistungsbilanzdefizit Englands in Höhe von rund 8,5 Mrd. Dollar. - Ein wesentlicher Grund für die besonders schlechte Zahlungsbilanzlage Italiens ist in den kurzfristig auftretenden Kapitalexporten zu sehen, wohingegen die Kapitalanziehungsfähigkeit des Londoner Finanzmarktes für Großbritannien in die entgegengesetzte Richtung einwirkt.

[2] Nur für diese Zeitperiode ermöglichen die IFS vergleichbares Zahlenmaterial.

[3] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 212 f.

[4] Lediglich der im Vergleich zu England fast viermal größere Goldbestand Italiens nahm mit rund 50 Mill. Dollar leicht zu.

[5] Ende 1974 betrugen die Verpflichtungen der Bank von Italien rund 5,5 Mrd. Dollar. Die DBB kreditierte der italienischen Zentralbank - wie bereits erwähnt wurde - hiervon 2 Mrd. Dollar. Darüberhinaus mußte Italien seine reguläre Kredittranche im IWF mit rund 1,7 Mrd. Dollar und die neu geschaffene Ölfazilität mit über 800 Mill. Dollar in Anspruch nehmen. Vgl. hierzu, IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 212 f.

ad. 3 Die Vereinigten Staaten

Der kommerzielle Warenhandel der USA geriet in den zwanzig Jahren von 1950 bis 1970 - wobei für einige Zwischenperioden Durchschnittswerte zugrundegelegt worden sind - nicht ins Defizit.[1] Erst der Beginn der siebziger Jahre brachte eine Wende in der Handelsbilanzentwicklung; in den Jahren 1971, 1972 und 1974 lagen die Importe wertmäßig über den jeweiligen Güterexporten.[2] Der schnelle und kräftige Umschwung der amerikanischen Handels- und Leistungsbilanz in 1973 und 1975 läßt jedoch die Schlußfolgerung zu, daß die wirtschaftliche Schwächeperiode der USA lediglich temporären Charakter hatte.[3] Dagegen sind die unentgeltlichen staatlichen Auslandstransfers, die Militärausgaben und der langfristige Kapitalexport ungebrochen hoch; zusammen mit dem seit 1970 einsetzenden, größtenteils spekulationsbedingten, kurzfristigen Kapitalabfluß sorgten diese Positionen für eine anhaltend negative Zahlungsbilanz der USA.[4] In 1974 wies die amerikanische Zahlungsbilanz einen Negativsaldo von rund 8,4 Mrd. US-Dollar aus, bei einem - vom Dienstleistungsexport getragenen - positiven Leistungsbilanzsaldo von rund 2,6 Mrd. Dollar.[5] Auf die Entwicklung der Währungsreserven der USA ist schon an anderer Stelle näher eingegangen worden, da der Dollar im Bretton-Woods-System die Funktionen einer institutionalisierten Leit- und Interventionswährung innehatte.[6]

---

[1] Siehe hierzu, BIZ, 42. Jahresbericht, vom Juni 1972, S. 5.

[2] Vgl. IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 400 f.

[3] Vgl. ebenda.

[4] Vgl. BIZ, 42. Jahresbericht, vom Juni 1972, S. 5 und IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 400 f.

[5] In der Tabelle Nr. 18, die im Vierten Kapitel, Teil A.I.3.b. wiedergegeben worden ist, weist die Leistungsbilanz der USA für 1974 - infolge der Einbeziehung außergewöhnlicher Übertragungen an Entwicklungsländer - allerdings einen negativen Saldo aus.

[6] Vgl. hierzu, Erstes Kapitel, A.II.1.a. und B.I.1.

Hier interessiert nur die spezifische Reserve-Situation der Vereinigten Staaten in 1974. Wie in England und Italien zeigten die Reserven und die Zahlungsbilanz einen entgegengesetzten Verlauf; losgelöst von der Zahlungsbilanzlage, nahmen die Reserven laut IFS um rund 1,7 Mrd. US-Dollar zu.[1] Der Reserveanstieg, der hauptsächlich über die Reserveposition der USA im IWF herbeigeführt wurde, ließ sich nur deswegen verwirklichen, weil die "external liabilities" in 1974 gegenüber den "external claims" wesentlich stärker zunahmen.[2]

ad. 4 Japan

Ungeachtet der hohen Rohstoffabhängigkeit, die sich in den sechziger Jahren noch erheblich verschärfte, erwirtschaftete Japan auch in den Krisenjahren 1974 und 1975 Handelsbilanzüberschüsse.[3] Zwischen 1967 und 1975 war allerdings die Leistungsbilanz, bedingt durch den Dienstleistungsverkehr, jeweils in den Jahren 1967, 1973, 1974 und 1975 defizitär.[4] Unter Verwendung des in den IFS seit 1969 für alle Länder geltenden Zahlungsbilanzausweises lassen sich für Japan in 1973 und 1975 Zahlungsbilanzdefizite feststellen. Während die Zahlungsbilanz im Jahre 1973 einen Negativsaldo von rund 6,3 Mrd. US-Dollar auswies, verzeichnete Japan - in Abweichung von seinen Haupt-Handelspartnern - für 1974

---

[1] Vgl. IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 398 f.

[2] Außer der unverändert niedrigen "foreign exchange position" erhöhten sich die Gold- und SZR -Komponenten geringfügig. - Die amerikanischen Auslandsverpflichtungen verzeichneten von Ende 1973 bis Ende 1974 einen um 7 Mrd. Dollar höheren Anstieg als die entsprechenden Auslandsforderungen. Vgl. IFS, Volume XXIX, Number 7, a.a.O., S. 398 f.

[3] Vgl. hierzu, T. Yamamoto, Changing Japan, The Modernization ..., a.a.O., table 12, S. 77 und IFS, Volume XXIX, Number 7, S. 224 f.

[4] Siehe hierzu, IFS, Volume XXVIII, Number 2, S. 216 f. und Volume XXIX, Number 7, S. 224 f.

eine positive Zahlungsbilanz.[1] Die japanischen Währungsreserven, die von 1967 bis Ende 1972 fortlaufend anstiegen, zeigen eine erstaunlich gute Kongruenz mit dem Verlauf der Zahlungsbilanz,und zwar sowohl im Trend als auch im Volumen.[2] Diese Feststellung gilt nicht nur für das außerordentliche Wirtschaftsjahr 1974, das einen dem positiven Zahlungsbilanzsaldo entsprechenden Reservezuwachs in gleicher Höhe zustande brachte, sondern auch für die "normal" abgelaufenen Jahre.[3]

Nach der in diesem Abschnitt erfolgten Charakterisierung von Reserve- und Zahlungsbilanzentwicklungen unserer ausländischen Wirtschaftspartner wollen wir im folgenden Teil den politischen Faktor mit in die Analyse einbeziehen.

II. Wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Flexibilität bei den deutschen Haupt-Handelspartnern

1. Ein Überblick über die wirtschaftspolitischen Ziele und Strukturen

Beginnen wir mit der wirtschaftspolitischen Ausrichtung in Großbritannien. Die britische Wirtschaftspolitik läßt sich als eine typische "Stop and Go-Policy" bezeichnen, denn die englischen Regierungen, die einer wachstumsorientierten Politik Priorität einräumten, sahen sich durch die außenwirtschaftlichen Signale - infolge

---

[1] Der hohe Negativsaldo der Zahlungsbilanz in 1973 muß primär auf den langfristigen Kapitalexport von rund 8,5 Mrd. Dollar zurückgeführt werden. Dieser Transfer langfristigen Kapitals ins Ausland setzte auch in Japan - bei Erreichen eines hohen Stadiums wirtschaftlichen Wachstums - fast zwangsläufig ein.

[2] Vgl. hierzu, IFS, Volume XXVIII, Number 2, S. 214 f. und Volume XXIX, Number 7, S. 222 f.

[3] Dem positiven Zahlungsbilanzsaldo von rund 1,2 Mrd. Dollar in 1974 entsprach eine Zunahme der Währungsreserven - bei Dominanz der Devisenerhöhung - von ebenfalls rund 1,2 Mrd. Dollar. Vgl. IFS, Volume XXIX, Number 7, S. 222 ff.

binnenwirtschaftlicher Schwierigkeiten - immer wieder zum Abbruch des zu inflationär angelegten Wirtschaftswachstums gezwungen. Ganz entgegen den Wachstumszielen drohte England die Realität der Stagflation in einer Periode, in der die Welt von der Herausforderung auf dem Energiesektor noch verschont geblieben war. Der im Vergleich zu seinen Partnern höchste Anstieg der Verbraucherpreise von 8,5% in 1971, verbunden mit der seit 31 Jahren höchsten Arbeitslosenquote von 3,1% und einer Zunahme der Konkurse auf rund 5000 in jenem Jahr, belegt die obige Feststellung.[1] Der Hauptgrund für diese Negativ-Rekorde muß im Verhalten der britischen Tarif-"Partner" gesucht werden. Mehr als elf Millionen verstreikter Arbeitstage im Jahre 1970 - gegenüber 93.000 in der Bundesrepublik - belasteten die internationale Wettbewerbsfähigkeit Großbritanniens infolge des hierdurch bedingten Produktionsausfalls.[2] Die englische Gewerkschaftsstruktur, die keine überregional gültigen Branchentarife kennt und derzufolge jeder britische Arbeiter erst einer Betriebsgewerkschaft in Form des "closed shop" beitreten muß, bevor er dort arbeiten kann, hat darüberhinaus entscheidend zur rapide abnehmenden in- und ausländischen Investitionsneigung, zu einer niedrigen Produktivität und damit insgesamt zu der gesamtwirtschaftlichen Fehlentwicklung Englands beigetragen.[3] Aber auch die britischen Unternehmensführer, von denen ein Großteil - infolge zunehmender Unlust an ständigen Tarifauseinandersetzungen - in den Bankensektor abgewandert ist, zeigen,

---

[1] Vgl.,"Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 10, 1971, a.a.O., S. 14.

[2] Vgl. ebenda, S. 20.

[3] Im Jahre 1971 gab es in Großbritannien rund 350 Einzelgewerkschaften, von denen lediglich 184 im Dachverband TUC (Trade Union Conceil) organisiert waren. Vgl. hierzu, "Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 10, 1971, S. 20 und "Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 16, 1971 mit dem bezeichnenden Artikel "Ford hat die Nase voll", S. 32 ff.

insbesondere was die Managementmethoden betrifft, nicht die Flexibilität ihrer Kollegen auf dem Kontinent und in Übersee.[1] Wirtschaftspolitische ad-hoc Maßnahmen, die - wie die Steuersenkungspolitik der Regierung Heath vom Frühjahr 1972 - als eine populäre,jedoch kurzsichtige Notlösung angesehen werden müssen, haben die Ursachen der englischen Dauerkrisen nicht beseitigen können.

In Italien wurde die Geldwertstabilität, ebenso wie in Großbritannien, von den verantwortlichen wirtschaftspolitischen Gruppen nicht entschlossen genug verteidigt. Die Konsequenz eines überforderten Sozialprodukts offenbarte sich - insbesondere nach der Lohnkostenexplosion zu Beginn des Jahres 1970 - in der Nichterfüllung auch der anderen Zielsetzungen des "Magischen Vierecks". Neben der Kompromißlosigkeit im Verteilungskampf müssen noch zwei Sonderfaktoren der wirtschaftspolitischen Szene Italiens erwähnt werden.[2] Der erste Faktor betrifft das ausgeprägte Industrialisierungsgefälle in Nord-Süd Richtung. Wie die Erfahrung gezeigt hat, kann dieses inneritalienische Strukturproblem nur langfristig gemildert werden. Eine Orientierung der italienischen Kredit- und Geldpolitik allein an den unterentwickelten Wirtschaftszonen ist dagegen einem möglichst inflationsfreien Wachstum Gesamtitaliens abträglich.[3] Das zweite, speziell für Italien zutreffende Problem ist die politische Unbeständigkeit, die in Form ständig neuer Regierungskrisen die Aufstellung einer mittel- und langfristig geltenden wirt-

---

[1] Vgl. "Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 10, von 1971, a.a.O., S. 15 f.

[2] Vgl. hierzu, "Italiens Gewerkschaften ziehen nicht mit", in: FAZ, Nr. 87, vom 12.4.1976, S. 12.

[3] Angeführt sei beispielsweise der Mezzogiorno mit seinem vergleichsweise niedrigen regionalen Lohnniveau und einer zu geringen Kapitalausstattung. Einer langfristig ausgerichteten Regionalpolitik ist hier die Priorität vor konjunkturpolitischen Maßnahmen zu geben.

schaftspolitischen Konzeption erheblich erschwert.

Im Unterschied zu den europäischen Partnern, aber in Übereinstimmung mit Japan, konzentrieren die USA ihr Hauptinteresse auf den Ausbau der Industrieproduktion und die Steigerung der Arbeits- und Kapitalproduktivität. Erst an zweiter Stelle der wirtschaftspolitischen Präferenzskala steht das Ziel eines möglichst hohen Beschäftigungsgrades, gefolgt von der Zielsetzung der Preisniveaustabilität. Wie bereits geschildert, wurde gegen die wirtschaftspolitische Verpflichtung, die Zahlungsbilanz möglichst ausgeglichen zu gestalten, fortwährend verstoßen.[1] Das primäre Anliegen der Vereinigten Staaten, das Wachstum im Inland zu fördern, ließ sich - infolge zu hoher Tarifabschlüsse bei mitgestiegenen Lebenshaltungskosten - jedoch nicht immer verwirklichen. So muß beispielsweise das Jahr 1970 als eine Periode gewertet werden, die deutlich machte, daß bei Vernachlässigung der drei "Rest" -Ziele auch das Hauptziel der Produktionsausweitung letztlich nicht erreicht werden kann. Im Jahre 1970 verzeichneten die USA einen Anstieg des Verbraucherpreisindex um 6% und eine durchschnittliche Lohnerhöhung von 7,8%. Als Folge dieser Überforderung der amerikanischen Volkswirtschaft stagnierte nicht nur das reale Bruttosozialprodukt der USA in 1970, sondern darüberhinaus erreichte auch die Arbeitslosenquote mit 6% ihren höchsten Wert seit 1961.[2] Der amerikanischen Arbeitnehmerseite, darunter den starken Gewerkschaftsorganisationen AFL und CIO, ist jedoch eine relativ niedrige Streikbereitschaft zu bescheinigen. Ein wesentlicher Grund für die - an Großbritannien gemessen - recht gezügelten Tarifauseinandersetzungen liegt im hohen Anteil des Industriekapitals, das sich in Gewerkschaftshand befindet. Das den beiden großen

---

[1] Vgl. hierzu, Viertes Kapitel, B.I.3.

[2] Vgl. hierzu, "Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 6, von 1971, S. 8 f.

amerikanischen Gewerkschaftsverbänden überantwortete Vermögen hat jedenfalls bisher die Funktion eines streikhemmenden Eigen-Kapitalinteresses ausgeübt.

Die Wachstumsbestrebungen der japanischen Industrie werden von wirtschaftspolitischer Seite nicht nur gebilligt, sondern darüberhinaus bewußt gefördert. Die vorhandene Investitionsneigung wurde von der Niedrigzinspolitik der japanischen Zentralbank in den sechziger Jahren und zu Beginn der siebziger Jahre alimentiert. Ein sich zunehmend beschleunigender inflationärer Druck, der Japan im Jahre 1974 eine Preissteigerungsrate von über 20% auferlegte, führte dann aber zum zwangsläufigen Einbruch im realen Wirtschaftswachstum, als sich die Konjunkturlage bei den japanischen Partnern Ende 1973 verschlechterte.[1] Was die Beschäftigungspolitik anbelangt, so gelten in Japan andere Maßstäbe als in Europa und den USA. Die Arbeitnehmer, die sich als Teil der "Unternehmensfamilie" betrachten, werden in erster Linie nach der Dauer ihrer Betriebszugehörigkeit bezahlt und nicht überwiegend nach der Leistung. Entsprechend dieser industriellen "Familienideologie" war Japan in der schwersten Nachkriegsrezession 1974 und 1975 mit der Freisetzung seiner Arbeitskräfte sehr zurückhaltend. Aus diesem Zusammenhang kann auch das relativ geringe Streikinteresse der Japaner abgeleitet werden. Das vierte wirtschaftspolitische Ziel, den Ausgleich der Zahlungsbilanz, hat Japan - sicherlich nicht ohne merkantilistische Motivation - nicht ernsthaft genug vorangetrieben.[2]

---

[1] Vgl. hierzu, "Die Lage der Weltwirtschaft gegen Ende des Jahres 1973" im Dritten Kapitel, A.I.1.

[2] Die lange Zeit intensiv betriebene Politik der Importbeschränkung und der Exportförderung unterstreicht die obige Aussage. Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, A.III.2. sowie das Vierte Kapitel, B.I.2.

2. Die Anpassungsfähigkeit der ausländischen Volkswirtschaften

Die Bereitschaft und der Wille zur binnenwirtschaftlichen Anpassung werden in einer außerordentlichen Weltwirtschaftsphase,wie in derjenigen des Ölpreisdiktats, besonders eindringlich geprüft. Sicherlich haben der Abhängigkeitsgrad von der ausländischen Energieversorgung sowie der Stand der industriellen Beziehungen zu den OPEC-Staaten den "adjustment process" - je nach nationaler Situation - beschleunigt oder gedämpft. Nach erfolgter Analyse der einzelwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölpreis-Konsequenzen in den bedeutendsten Wirtschaftszentren der westlichen Welt neigt der Verfasser zu der Auffassung, daß der Grad der permanent bestehenden Negativ-Abweichungen, sei es im wirtschaftlichen und/oder wirtschaftspolitischen Bereich bei einigen - zuvor erwähnten - deutschen Wirtschaftspartnern, nicht nur die Intensität ihrer ölpreisbedingten Anpassung vermindert hat, sondern auch deren zukünftig notwendige Anpassungsflexibilität entscheidend schwächt. Diese Aussage ist durch den Vergleich der Reaktionen zwischen Großbritannien, Italien, den Vereinigten Staaten, Japan und der Bundesrepublik auf die Ölpreis-Herausforderung als auch durch die Gegenüberstellung der wirtschaftlichen und politischen Strukturen in diesen Ländern untermauert worden. Die Anpassung an die geänderten Energiedaten ist denjenigen Ländern am eindrucksvollsten gelungen, die, wie die Bundesrepublik, mit einer relativ niedrigen Inflationsrate und einer im Ausland geschätzten Produktqualität ihre internationale Durchsetzungskraft weiter zu stärken vermochten.[1] Das außenwirtschaftliche

---

[1] Vgl. hierzu, Viertes Kapitel, A.I.3. - Die technisch hochwertigen Produkte bewahrten beispielsweise auch die japanische Handelsbilanz in 1974 und 1975 vor einem massiven Einbruch. Siehe zu diesem Aspekt, Viertes Kapitel, B.I.3.

Instrument der Abwertung erwies sich dagegen - gerade wegen des in den zurückliegenden Jahren geprägten Mißtrauens - als ein untaugliches, ja sogar die Situation verschärfendes Mittel.[1] Ein Blick auf den Stand der Währungsreserven der einzelnen Nationen in 1974 und 1975 ergab in den meisten Fällen ein falsches Bild von der tatsächlichen außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit. Der mögliche Rückgriff auf reguläre bzw. erweiterte internationale und regionale Kreditfazilitäten - mit deren Vergabemodalitäten sich der folgende Abschnitt näher beschäftigt - hat die zentrale Finanzierungsfurktion der Reserven weitestgehend aufgehoben und damit ihren Aussagewert maßgeblich herabgesetzt.[2]

III. Die Verschuldung der zahlungsbilanzschwachen Industriestaaten

1. Internationale Kreditvergabe als temporäre Atempause?

Dem IWF ist von seinen Begründern neben anderen währungspolitischen Verpflichtungen auch die Aufgabe übertragen worden, kurzfristige Zahlungsbilanzschwankungen seiner Mitglieder durch die Einräumung von Kreditlinien - nach dem Prinzip der Hilfe zur Selbsthilfe - überwinden zu helfen. Während man bei den entwickelten bzw. den in der Nachkriegszeit wieder aufgebauten Industrienationen eine vorübergehende Kredithilfe geplant hatte, wurden die wirtschaftlichen Probleme der Entwicklungsländer von Anfang an als strukturell und demzufolge längerfristig eingeordnet und mit der Einsetzung der hierfür

---

[1] Siehe hierzu, Viertes Kapitel, A.III.1.

[2] Vgl. Erstes Kapitel, A.I.3. "Währungsreserven und Internationale Liquidität", insbesondere Tabelle Nr. 1.

zuständigen Weltbank auch institutionell getrennt erfaßt.[1] Diese gemäß der unterschiedlichen Natur der Zahlungsbilanzdefizite beider Ländergruppierungen durchaus zweckmäßige Aufgabenteilung ist, was die Dauer der Finanzierung betrifft, zunehmend verwässert worden. Mit der permanenten Defizitfinanzierung der amerikanischen Zahlungsbilanz in Form der Dollarakzeptierung und Reservebildung von Seiten der Partner hat sich schon das Erste Kapitel dieser Arbeit befaßt.[2] Von Interesse sind an dieser Stelle lediglich einige Anmerkungen zur britischen und italienischen Kreditaufnahme. Im September 1968 betrug die Kreditlinie, die die BIZ zusammen mit den Notenbanken der zehn wichtigsten Industrieländer und der Schweiz Großbritannien zur Überbrückung seiner Zahlungsbilanzprobleme und zur Absicherung seiner "Sterling-Balances" einräumte, 2 Mrd. Dollar.[3] Am 7. Juni 1976 ermöglichten dieselben währungspolitischen Instanzen England einen "standby credit" in Höhe von 5,3 Mrd. US-Dollar.[4] Nicht nur die sich hier abzeichnende Größenordnung der gewährten Kredite, sondern auch das sogenannte "credit refunding" trägt zum Vertrauensverlust des Auslandes in die Anpassungsfähigkeit der kreditaufnehmenden Volkswirtschaft wie folgt bei: Das Kreditbegehren wendet sich zuerst an die privaten Kapitalmärkte;[5] werden diese Kredite fällig, so nimmt man - wenn sich zusätzlich noch Wechselkursver-

---

[1] Die Weltbank vergibt langfristige Kredite für vorrangige produktive Projekte in unterentwickelten Staaten und übernimmt Garantien für ausländisches Kapital, "sofern kein privates Kapital zu angemessenen Bedingungen zur Verfügung steht". Siehe hierzu: Abkommen über die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Weltbank), in: Handbuch für europäische Wirtschaft, Baden-Baden 1970, Teil VII B 10, S. 1.

[2] Vgl. hierzu, Erstes Kapitel, A.II.1.a. und B.I.1.

[3] Vgl. E. Thiel, Europäische Währungskooperation und der britische Beitritt zur EWG, in: "Europa-Archiv", Zeitschrift für Internationale Politik, hrsg. von W. Wagner, Bonn 25. Jg., Folge 3, 1970, S. 93.

[4] Vgl. DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 39, Frankfurt, 9. Juni 1976; S. 1 und S. 5.

[5] Vgl. die Finanzierung der britischen Zahlungsbilanzdefizite nach Eintritt des Ölpreisdiktats, im: Dritten Kapitel, A.II.1.

schlechterungen und Reserveverluste einstellen - die oben erwähnten Notenbankkredite in Anspruch; den letzten Rettungsanker bietet, bei Rückzahlungstermin der Zentralbankkredite, eine weitere Ziehung auf den IWF.[1] Für die italienische Kreditbeschaffungspolitik gelten prinzipiell die gleichen Bedenken.[2] So wurde der goldgesicherte Währungskredit der DBB an die Zentralbank Italiens über 2 Mrd. Dollar, der nach zweijähriger Laufzeit zurückgezahlt werden sollte, in gleicher Höhe erneuert.[3]

In der Beurteilung der oben geschilderten internationalen Kreditvergabepolitik kommen viele sachkundige Beobachter der zahlungsbilanzpolitischen Szene - was die Funktion des IWF betrifft - zu folgender Einschätzung: Die ihm ursprünglich zugedachte primäre Aufgabe als Hüter der Währungsdisziplin ist, infolge der zunehmenden Hervorhebung seiner Finanzierungsfunktion auf der Basis der Jahr für Jahr neu geschaffenen Formen der Zahlungsbilanzhilfe, in den Hintergrund getreten.[4]

---

[1] Diese Art der Umfinanzierung vermag die Währung des Schuldnerlandes nur kurzfristig und künstlich zu stabilisieren. Die nächste Vertrauenskrise stellt sich fast unausweichlich ein. Vgl. hierzu, DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 44, Frankfurt, 28. Juni 1976: "Nach dem Stopp des Pfund-Sturzes: Maßvolle Zuversicht der britischen Währungsbehörden, Hoffnung auf Vermeidung eines zweiten IWF-Kredits", S. 5 f.

[2] Zur Inanspruchnahme der Kredittranche Italiens im IWF in 1974 und zum Rückgriff auf die Ölfazilität, vgl. Viertes Kapitel, B.I.3.

[3] "Die Banca d' Italia wird US-$ 500 Mio. zurückzahlen und den neuen Kredit zunächst nur mit US-$ 1,5 Mrd. in Anspruch nehmen". Die Goldmenge, die den bisherigen Kredit sicherte, entspricht damit - nach der neueren Preisentwicklung am Goldmarkt - "ungefähr diesem Betrag". Siehe hierzu: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 58, Frankfurt, 3. September 1976, S. 1.

[4] Vgl. die Ausführungen im Ersten Kapitel, A.I.3. - Da auch die privaten Banken ihren Anteil an der Zahlungsbilanzfinanzierung ausweiten, schlägt die DBB eine zeitlich parallele Koordinierung der "Finanzhilfen durch die internationalen Kreditmärkte" mit den "Zahlungsbilanzprogrammen des Internationalen Währungsfonds" vor. Siehe hierzu: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 43, Frankfurt, 22. Juni 1976, "Grenzen der Verschuldung", S. 13.

2. Grenzen der Kreditwürdigkeit

In diesem Abschnitt soll nicht nur auf die ökonomische, sondern auch auf die politische Kreditwürdigkeit abgestellt werden, da der politische Aspekt in den Kreditbeziehungen zwischen den Staaten - nach Ansicht des Autors - einen bedeutenden Stellenwert einnimmt.

Die ökonomische Kreditwürdigkeit berücksichtigt lediglich rein kommerzielle Faktoren. Da ein Kredit als "gegenwärtige Leistung, unter Vertrauen auf die zukünftige Rückleistung des Kreditnehmers", charakterisiert werden kann, erwartet der Kreditgeber, daß sein durch Konsumverzicht in der Vergangenheit angespartes Kapital vom Kreditempfänger - unter Einschluß des Zinsendienstes - durch zukünftigen Konsumverzicht erwirtschaftet wird. Auf die Kreditwürdigkeit eines Landes übertragen müssen demnach von der kreditnehmenden Nation ausreichende Anstrengungen in bezug auf den produktiven Einsatz des geliehenen Kapitals unternommen werden, um den späteren Devisentransfer aus eigener Kraft zu ermöglichen.[1] Die weiter oben beschriebene Praxis der wiederholten Umschuldung läßt schon starke Zweifel an der ökonomischen Kreditwürdigkeit derjenigen Staaten aufkommen, die ein solches Kredit-Management betreiben. Die Grenze der politischen Kreditwürdigkeit liegt weitgehend im undefinierbaren Bereich. Die vor und nach den italienischen Parlamentswahlen vom Sommer 1976 anhaltende Diskussion darüber, ob die internationale Kreditwürdigkeit dieses Landes nur im Falle der kommunistischen Regierungsübernahme oder auch im Falle der Regierungsduldung durch die Kommunisten beeinträchtigt wird, mag

---

[1] Zur Erhaltung der zukünftigen güterwirtschaftlichen Transferkapazität, die auch als Devisenproduktivität bezeichnet werden kann, vermag auch der Kreditgeber durch wirtschaftspolitische Auflagen beizutragen.

auf den Mangel an griffigen Kriterien hinweisen. Um den Übergang zwischen ökonomischer und politischer Kreditwürdigkeit besser auszuleuchten, soll wieder einmal ein Blick auf die Ölkrise und ihre Folgen geworfen werden. Unter Hinweis auf die in 1974 gewaltig gestiegene Verschuldung einiger Industrieländer schrieb die DBB, daß "kein Land .. auf die Dauer das Liquiditäts- und Bonitätsrisiko tragen (könnte)"[1], wenn es einen Teil seiner Reserven "in nichtliquide Forderungen an währungsschwache Länder"[2] umwandeln würde. Die DBB sprach sich konsequenterweise für die Schaffung internationaler Fonds mit geteilter Verantwortlichkeit der einzelnen kreditgebenden Staaten aus. Der Verfasser setzt diese Einschätzung der DBB mit der Überschreitung der ökonomischen Kreditwürdigkeit einiger zahlungsbilanzschwacher Industrieländer gleich.

IV. Weltwirtschaftliche Integration und nationale Souveränität

1. Wirtschaftliche und politische Integration

Im Rahmen der Analyse der internationalen Währungs- und Zahlungsbilanzkrisen stößt man immer wieder auf die Diskrepanz zwischen den weltweit integrierten Güter- und Kapitalmärkten auf der einen Seite und einer vorrangig national orientierten Wirtschafts- und Währungspolitik auf der anderen Seite. Während die Unternehmer einsehen mußten, daß sie in einer weithin liberalisierten Weltwirtschaft bei zunehmendem Lohndruck nur dann konkurrenzfähig bleiben können, wenn sie ihre Dispositionen an internationalen Marktdaten ausrichten, steuern die Regierungen die nationale Wirtschaftsentwicklung - nach Auffassung des Verfassers - noch zu sehr nach binnenwirtschaftlichen Kennzahlen. Da für viele Unternehmen der

---

[1] GB der DBB für das Jahr 1974, S. 50.

[2] Ebenda.

Weltmarkt der "relevante Markt" ist, auf den sie ihre Investitions- und Produktionstätigkeit abstellen, ist es nicht erstaunlich, daß auch die Kreditinstitute untereinander und in Zusammenarbeit mit den Produzenten den Weg einer weltweit integrativen Finanzierungspolitik einschlugen. Um zu vermeiden, daß diese Vorteile einer verbesserten arbeitsteiligen Weltwirtschaft immer wieder durch außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in Frage gestellt werden, muß - neben anderen Aufgaben - eine bessere Synchronisierung zwischen den wirtschaftspolitischen Konzeptionen der Einzelstaaten und dem "Fahrplan" der (Welt-)Wirtschaft vorgenommen werden.[1]

2. Der Gegensatz zwischen der "de jure" und der "de facto" Souveränität

Der internationale Konjunkturabhängigkeitsgrad, oder anders formuliert: der Anteil der Exporte am Sozialprodukt, hat sich in den Industrieländern seit den - nach 1945 einsetzenden - Reintegrationsbemühungen der westlichen Welt immer stärker ausgeprägt.[2] Da sich die Währungsexperten von Bretton-Woods nicht in der Lage gesehen hatten, verbindliche interne Anpassungsspielregeln durchzusetzen, blieben unterschiedliche nationale Konjunkturphasen nicht ohne Auswirkungen auf alle Partnerstaaten. Insbesondere in der EG nahm die "Ansteckungsgefahr" - infolge der seit Beginn der sechziger Jahre stark ausgeweiteten innergemeinschaftlichen Im-

---

[1] Vgl., W. Hankel, Gesucht wird eine wahrhaft internationale Geldordnung, in: "Handelsblatt", Nr. 179, vom 17./18.9.1971, S. 33.

[2] Den Angaben der IFS entsprechend lag der Anteil der Exporte am Bruttosozialprodukt der Bundesrepublik Ende 1975 knapp über 28%. Vgl. IFS, Volume XXIX, Number 7, vom Juli 1976, S. 160 f.

portquoten - progressiv zu.[1] Der zu den güterwirtschaftlichen Transaktionen hinzutretende Kapitalverkehr bescheinigte den nationalen Regierungen unmißverständlich die Einschränkung ihrer tatsächlichen Souveränität.[2] Der Rückgriff auf Maßnahmen der Zollpolitik zum Ausgleich der Zahlungsbilanz war in der EG wegen der Erhebung eines gemeinsamen Außenzolls ebensowenig möglich wie die Einführung von mengenmäßigen Reglementierungen, die bereits auf internationaler Ebene vom GATT und von der OECD ausgeschlossen worden waren. Um das einzige de jure noch nicht gemeinschaftlich festgelegte außenwirtschaftliche Instrument des Wechselkurses entbrannte auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion eine heftige Debatte zwischen "Ökonomisten" und "Monetaristen".[3] Generell betrachtet, bietet der Weg Europas bis hin zur angestrebten "Politischen Union", auf dem sich bis heute Einsichten in gemeinsame Lösungen und Rückfälle in nationalstaatliche Engstirnigkeit immer wieder abgelöst haben, geradezu einen Anschauungsunterricht über das mühsame Ringen um den Abbau von größtenteils funktionslos gewordenen nationalen

---

[1] In den Jahren mit einer außerordentlichen Konjunkturentwicklung - beispielsweise 1965 in der Bundesrepublik und 1968 in Frankreich - zeigten die Importquoten aus den EG-Ländern einen weit stärkeren Ausschlag als die Einfuhren aus Drittstaaten. Vgl. hierzu, W. Stock, Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Eine integrationspolitische Perspektive? Berlin 1972, S. 18 und S. 28.

[2] Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, B.III.1. - Die zwischenzeitliche Zuflucht der französischen Regierung zu Kapitalverkehrskontrollen und multiplen Wechselkursen spiegelt die Diskrepanz zwischen dem Festhalten an nationalen Rechten und deren geringer Effizienz wider.

[3] Vgl. hierzu, Zwischen- und Abschlußbericht über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion. Diese von der sogenannten Werner-Gruppe ausgearbeiteten Vorschläge sind erschienen im Amt für amtliche Veröffentlichungsstellen der EG, Luxemburg 1970.

Souveränitätsrelikten.[1]

3. Der Ausweg?

Die faktisch vorherrschende gegenseitige Abhängigkeit der westlichen Industrienationen kann weder aus wirtschaftlicher noch aus politischer Perspektive heraus bestritten werden. Inzwischen hat auch die Erfahrung mit national orientierten und mit partnerschaftlich abgestimmten wirtschaftspolitischen Maßnahmen gezeigt, daß die einzelstaatliche Ausrichtung - zumindest mittel- und langfristig - auch von geringerem Nutzen für die eigene Volkswirtschaft ist. Da sich aber die nationalen Regierungen heute und in naher Zukunft noch vor ihren Wählern zu verantworten haben und deswegen allzu oft schnelle "Erfolge" brauchen, müssen sich die "mit der Kunst des Möglichen" vertrauten Politiker in besonderem Maße dafür einsetzen, daß auch die kurzfristig wirksamen Entscheidungen für jede einzelne Nation einen größeren Vorteil bieten, wenn sie gemeinschaftlich getroffen und abgesichert werden.

---

[1] Anfang 1974 führte das EG-Land Italien sogar Importbeschränkungen ein, wobei für alle Einfuhren - mit Ausnahme von wichtigen Rohstoffen - ein zinsloses Zwangsdepot in Höhe von 50% des Devisenwertes bei der Zentralbank Italiens unterhalten werden mußte. Diese gemeinschaftsschädigende Notlösung war zwar bis zum März 1975 terminiert, wurde jedoch im Mai 1976 wieder eingeführt und Ende Juli um weitere drei Monate verlängert. Vgl. DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 51, Frankfurt, 26. Juli 1976, S. 6.

C. Schlußbetrachtung

I. Die Reversibilität deutscher Auslandsforderungen im Krisenfall

1. Befürchtungen der DBB

Nach der in Teil B dieses Kapitels erfolgten Darstellung der binnen- und außenwirtschaftlichen Schwierigkeiten unserer Wirtschaftspartner ist der letzte Abschnitt dieser Arbeit darum bemüht, den Aspekt der Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik im in- und ausländischen Gesamtkontext wiederzugeben.

In ihrem liquiditätspolitischen Konzept ging die DBB davon aus, daß die Remobilisierungsfähigkeit deutscher Auslandsforderungen erheblich geringer sei als der Liquiditätsgrad der deutschen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland.[1] Die Sorge, die ihr anvertrauten Währungsreserven könnten infolge von Kredithilfen noch zusätzlich mit Beschlag belegt und immobilisiert werden, veranlaßte die Notenbank der Bundesrepublik - unter Hinweis auf eine "relativ liquide Auslandsschuld"- von rund 65 Mrd. DM - energisch vor einer weiteren Einschränkung der Liquiditätsnähe der Reserven zu warnen.[2] Wie jetzt gezeigt werden soll, verlief die Liquidierung deutscher Auslandsforderungen im Bedarfsfall jedoch sehr viel günstiger,als die DBB vermutete.

---

[1] Vgl. hierzu, Drittes Kapitel, C.III.2.

[2] Siehe hierzu: GB der DBB für das Jahr 1968, S. 46. - Vgl. ferner, Drittes Kapitel, C.III.2.

2. Die bisherige Erfahrung

Ein typisches Beispiel für einen umfangreichen Devisenabfluß aus der Bundesrepublik gab das Jahr 1969. Bis zum Zeitpunkt der DM-Aufwertung Ende Oktober hatte die deutsche Zentralbank seit November 1968 permanent Spekulationsgelder aufnehmen müssen.[1] Im Anschluß an die Höherbewertung der deutschen Währung setzte der sogenannte Devisenrücktransfer ein. Bis zum Jahresende verminderten sich die Währungsreserven um rund 19 1/2 Mrd. DM.[2] Da der Bundesrepublik die nun ins Ausland zurückströmenden Devisen zuvor zum überwiegenden Teil geliehen worden waren, ging es in den letzten zwei Monaten des Jahres 1969 darum, wie diesem Abbau der kurzfristigen Auslandsverschuldung am schnellsten und effektivsten entsprochen werden konnte. Der DBB war es möglich, folgende Forderungen zu mobilisieren: Erstens stellte die Notenbank ihre Reserveposition im IWF in Höhe von rund 4 Mrd. DM fällig[3]; zweitens zahlten die britische und die französische Zentralbank bilaterale Stützungskredite zurück, die ihnen von der DBB gewährt worden sind;[4] und drittens gewann die Notenbank dadurch Liquidität, daß sie rund 2,8 Mrd. DM, die in Schuldverschreibungen an das Schatzamt der USA verbrieft waren, vertragsgemäß in

---

[1] In den zehn Tagen von Ende April bis zum 9. Mai 1969 flossen allein über 16 Mrd. DM an Devisen in die Bundesrepublik. - Am 24.10.1969 wurde die DM um 9,3% aufgewertet. Vgl. hierzu, O. Emminger, Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld..., a.a.O., S. 518 f.

[2] Ausschließlich des Buchverlustes durch Neubewertung in Höhe von rund 4 Mrd. DM. Vgl., GB der DBB für das Jahr 1969, S. 98.

[3] Im einzelnen handelte es sich um 540 Mio. US-Dollar aus der Supergoldtranche und um 550 Mio. US-Dollar aus der Fälligstellung von ebenfalls in die Reserveposition eingehenden AKV-Krediten. Vgl., GB der DBB für 1969, S. 98.

[4] Die DBB hatte sich im Jahre 1968 mit 300 Mio. US-Dollar an einer Kreditlinie für Frankreich und mit 400 Mio. US-Dollar an einem Notenbankkredit für Großbritannien beteiligt. Vgl., GB der DBB für 1968, S. 43 f.

kurzfristige Dollaranlagen umwandelte; außerdem wurde an dieselbe Institution Gold im Wert von 500 Mio. US-Dollar verkauft.[1] Insgesamt flossen der DBB rund 11,5 Mrd. DM an Devisen zu, deren überwiegender Teil aus Forderungen bestanden hatte, bei denen - bezüglich der Einlösbarkeit im Krisenfall - auf Seiten der deutschen Zentralbank immer wieder Zweifel geäußert worden waren. Um die vollständige Rückführung des Spekulationsstroms durchführen zu können, mußte die DBB keine der ihr eingeräumten Kreditlinien in Anspruch nehmen, sondern sie transferierte, zusätzlich zu den obigen Liquidierungsmaßnahmen, noch rund 5 Mrd. US-Dollar der zuvor zugeflossenen geborgten Reserven ins Ausland.

II. Kreditbeschaffungsmöglichkeiten der Bundesrepublik

Sollte die Bundesrepublik im Verlauf einer Zahlungskrise die oben beschriebenen Möglichkeiten des Einzugs von Auslandsforderungen erschöpft haben, so verbleibt neben den Währungsreserven immer noch die Inanspruchnahme internationaler und regionaler Kreditfazilitäten. Während aus den kurzfristigen Swapoperationen der Notenbanken[2] der zehn wichtigsten Industrieländer der westlichen Welt unter Einschluß der Schweiz - infolge des ad-hoc Charakters dieser Maßnahmen - ebensowenig konkrete Kreditbeträge abgeleitet werden können wie aus den Kreditaufnahmemöglichkeiten der Bundesrepublik am privaten Kapitalmarkt, lassen

---

[1] Vgl., GB der DBB für 1969, S. 98.

[2] Wie Aschinger ausführt, haben allein die bilateralen Swapabkommen der amerikanischen Federal Reserve Bank mit den europäischen Notenbanken der Zehnergruppe und der Schweiz sowie mit den Notenbanken in Dänemark, Norwegen, Japan, Kanada und Mexiko als auch mit der BIZ "von 1961 bis Ende 1969 einen Umfang von 11,0 Mrd. $ angenommen". F.E. Aschinger, Das Währungssystem des Westens, 2. ergänzte Auflage, Frankfurt a.M., 1973, S. 91.

sich die zur Verfügung stehenden Kreditfazilitäten auf Seiten des IWF und auf EG-Ebene schon genauer umreißen. Da jedem Mitgliedsland des IWF ein maximales reguläres Ziehungsrecht von 125% seiner kumulativen Quote zugestanden wird, ergäbe sich für die Bundesrepublik - in Anlehnung an das Zahlenmaterial des MB der DBB vom September 1976 - eine verfügbare Kreditsumme von rund 6 Mrd. DM.[1] Was die regionale Ebene betrifft, so haben die EG-Staaten folgende zwei Hilfsmechanismen ins Leben gerufen: erstens den kurzfristig angelegten gegenseitigen Beistand aus dem Jahre 1969 mit einem Gesamtvolumen von 2 Mrd. Dollar und zweitens die anfangs 1971 institutionalisierte mittelfristige Währungshilfe in gleicher Höhe.[2]

Im Anschluß an diesen Überblick über die Kreditbeschaffungsmöglichkeiten der Bundesrepublik sollen die Ergebnisse dieser Arbeit zusammengefaßt werden.

---

[1] Die obengenannte Zahl von 6 Mrd. DM ist jedoch aus drei Gründen mit Vorsicht zu betrachten: erstens, weil die maximale Quotenausnutzung eine hieb- und stichfeste Rechtfertigung voraussetzt; zweitens, weil sich der Bundesrepublik mit einer Reserveposition im IWF - ohne Einschluß der SZR - von rund 6,4 Mrd. DM Ende August 1976 - jene hypothetische Alternative gar nicht stellt; und drittens deswegen, weil temporär (d.h. bis zur Verwirklichung des "Second Amendment") sogar eine Quotenausnutzung bis zu 170% möglich ist - ganz abgesehen von den Sonderfazilitäten, die auch der Bundesrepublik zugänglich sind. Vgl., Erstes Kapitel, A.I.3. und den MB der DBB, 28. Jg., Nr. 9, September 1976, Statistischer Teil, S. 74.

[2] Auf den kurzfristigen gegenseitigen Beistand kann jedes EG-Mitglied grundsätzlich dann Anspruch erheben, wenn es "von Zahlungsbilanzschwierigkeiten und/oder von einer schwerwiegenden Verringerung seiner Währungsreserven betroffen ist". Siehe: Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, hrsg. vom Amt für amtliche Veröffentlichungen der EG, Luxemburg 1974, S. 67. - Im Rahmen jenes kurzfristigen Beistandsmechanismus ist ein Anteil von 1 Mrd. Dollar allen Mitgliedsländern "automatisch nach Maßgabe ihrer Einzahlungen zugänglich". Die Bundesrepublik zahlte 300 Mio. Dollar ein. Die zweite Milliarde, die nur bei Einstimmigkeit der Notenbankpräsidenten verfügbar ist, "kann theoretisch vollumfänglich einem einzigen Land zur Verfügung gestellt werden". F.E. Aschinger, Das Währungssystem des Westens, a.a.O., S. 93.

III. Zusammenfassung

1. Wurden die zentralen Währungsreserven durch Waren- und Dienstleistungsüberschüsse verdient, so läßt sich hieraus ableiten, daß das jeweilige Land in der Vergangenheit zahlungsfähig war. Um den Erwerbscharakter der Reserven zu bestimmen, müssen nicht nur die Auslandsverbindlichkeiten der Zentralbank, sondern auch die ausländischen Verpflichtungen der übrigen Wirtschaftssektoren in Rechnung gestellt werden. Da die bundesdeutschen Reserven in der dreißigjährigen Nachkriegsperiode überwiegend verdient worden sind, war die Bundesrepublik außenwirtschaftlich solvent.

2. Die Sicherung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit ist jedoch in erster Linie ein Zukunftsproblem. Demzufolge muß die zukünftige Anpassungsfähigkeit von Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, die die Voraussetzungen für den Erwerb von Reserven überhaupt erst schafft, als entscheidende Bedingung für die Erhaltung der außenwirtschaftlichen Solvenz genannt werden. Die Beurteilung der bestehenden und die Projektion der zukünftigen Anpassungsflexibilität fiel für die Bundesrepublik günstiger aus als für die meisten seiner Haupthandelspartner. Da sich die Reserveveränderungen jedoch als Reaktionen auf Zahlungsbilanz- und nicht auf Leistungsbilanzveränderungen einstellen, konnte die Reserveentwicklung, wie am Beispiel der Bundesrepublik für die Jahre 1974 und 1975 gezeigt wurde, die deutsche Leistungs- und Anpassungsfähigkeit nicht entsprechend wiedergeben.

3. Die im Fall von Zahlungsbilanzdefiziten vorgesehene Finanzierungsfunktion der Reserven ist allerdings erheblich eingeschränkt worden. Dem Verfasser erschien es deswegen notwendig, auf die anhaltenden Ungleichgewichte zwischen den westlichen Industrienationen einzugehen. Dieser Sachverhalt, der auch in den - im Ersten Kapitel dargestellten - Modellformulierungen

über die "optimale Reservehaltung" nur ungenügend berücksichtigt wird, ist aber für die Einschätzung des Reservekriteriums von fundamentaler Bedeutung. Der Reservebildung übertrugen beispielsweise England und Italien fast ausschließlich die kreditattrahierende Hortungsfunktion, wohingegen die zahlungsbilanzmäßige Defizitfinanzierung vorwiegend durch Kreditaufnahmen bewerkstelligt wurde. Damit widersprach die Reserveentwicklung in beiden Ländern, insbesondere in 1974 aber auch in 1975, ganz offensichtlich dem wahren Status ihrer externen Solvenz.

4. Die Überwindung struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte kann weder durch fortwährende Krediteinräumung von Seiten der Überschußländer noch durch eine künstliche Verschlechterung jener Staaten mittels Zulassung einer binnenwirtschaftlichen Anpassungsinflation erreicht werden. Nur wenn die Ursachentherapie an der jeweiligen "nationalen Wurzel" der Defizitländer ansetzt, erhalten auch die Währungsreserven im weltweiten Rahmen ihre temporäre Finanzierungsfunktion zurück und gewinnen wieder an Aussagekraft.

5. Was das Konzept der DBB zur Einschätzung der außenwirtschaftlichen Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik betrifft, so entsprechen die dort festgelegten Obergrenzen eines potentiellen Kapitalabzugs einer gewissen Willkür, da weder die Anpassungskomponenten im allgemeinen noch die vergleichsweise gut funktionierenden deutschen Anpassungsfaktoren im besonderen als auch die Kreditbeschaffungsmöglichkeiten der Bundesrepublik berücksichtigt worden sind. Aus der Konzeption der DBB spricht im Grunde genommen die Sorge um die Beibehaltung bzw. die Verschärfung der wirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen der Bundesrepublik und einem Teil seiner Partner. Nur aus diesem Zusammenhang leitete die deutsche Notenbank letztlich das Extrem eines Abzugs der gesamten kürzerfristigen Auslandsverbindlichkeiten - bei Blockierung der

Forderungen - ab. Erstens ist eine derartige Zuspitzung der Lage äußerst unwahrscheinlich und zweitens könnte sie dann durch alleinige Reservefinanzierung auf deutscher Seite auch nicht überwunden werden.

6. Somit läßt sich abschließend festhalten, daß die prinzipiell gegebene, bedingte Aussagefähigkeit der Währungsreserven für die Solvenz eines Landes, die auf die unterschiedliche Art der Reserveentstehung zurückzuführen ist, noch zusätzlich durch die Praxis der Kreditfinanzierung eingeschränkt wurde. Nur wenn sich die Kreditvergabepolitik der nächsten Jahre nicht mehr vorrangig an den hierfür eigens "präparierten" nationalen Reservekennziffern orientiert, sondern am Gesamtkomplex der binnen- und außenwirtschaftlichen Anpassungskriterien, können Reservestand bzw. Reserveveränderung wieder ihren außenwirtschaftlichen Erklärungswert zurückgewinnen.

LITERATURVERZEICHNIS

Abkommen über die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Weltbank). In: Handbuch für europäische Wirtschaft, Baden-Baden 1970.

Altman, O.L. — The Management of International Liquidity, in: IMF-Staff-Papers, Volume XI, Washington, D.C. 1964.

Aschinger, Franz E. — Das Währungssystem des Westens, 2. ergänzte Auflage, Frankfurt am Main, 1973.

Bärtschi, W. — Zur politischen Ökonomie des Währungssystems der westlichen Welt, in: "Konjunkturpolitik", Berlin, 16. Jg. (1970).

Balance of Payments Manual, Third Edition vom Juli 1961, (wiederabgedruckt im Januar 1966), hrsg. vom IMF, Washington, D.C.

Balance of Payments Manual, Supplement to Third Edition, Second Draft; hrsg. vom IMF, Washington, D.C., Februar 1973.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), laufende Jahresberichte.

Bank of England, Quarterly Bulletin, Volume 15, Number 1 (vom März 1975), hrsg. vom Intelligence Department der Bank von England.

Beinsen, Lutz — Fundamentale Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz als Folge internationaler Kapitalbewegungen, in: Wiener wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Untersuchungen, Bd. 3, Hrsg. Prof. Dr. W. Weber, Wien - erschienen bei: Duncker & Humblot, Berlin 1969.

Bochud, François	Zahlungsbilanz und Währungsreserven - Die Konzepte der Theorie und die Praxis - Tübingen 1970.
Borchardt, Knut	Währung und Wirtschaft, in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Teil I. Währungs- und Finanzpolitik von der Reichsgründung bis zum I. Weltkrieg, Hrsg. DBB, Frankfurt 1976.
Brady, N.J.	Problems in Compiling Gold and Foreign Exchange Statistics, in: IWF-Staff-Papers, Volume XI, Nr. 2, Juli 1964.
Cheng, Hang-Sheng	A Theory of the Optimal Amount of Foreign Reserves of a Central Bank, Ph.D. -Dissertation an der University of Princeton, USA, Juli 1963.
Clark, Peter, Barton	Optimum International Reserves and the Speed of Adjustment, in: Journal of Political Economy, Chicago, März 1970.
- derselbe,	Optimum International Reserves, Ph.D. -Dissertation am MIT, USA, vom Juni 1967.
Cohen, Benjamin, J.	The Benefits and Costs of Sterling, in:Reprints in International Finance, Nr. 15, Juni 1970, Hrsg. International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.
- derselbe,	Adjustment Costs and the Distribution of new Reserves, in: Princeton Studies in International Finance, Nr. 18 von 1966, Hrsg. International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.

Cooper, R.N. — International Liquidity and Balance of Payments Adjustment, in: International Reserves, Needs and Availability, Papers and Proceedings of a Seminar of the IMF, 1 - 3 June 1970, Hrsg. IMF, Washington, D.C., 1970.

Cutler, D.S. und Gupta, Dhruba — SZR: Bewertung und Zinssatz, in: "Finanzierung und Entwicklung", 11. Jg., Nr. 4 vom Dezember 1974.

DBB / Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 15 vom 24.2.1961.

- Dieselben, — Nr. 39 vom 9.6.1976.

- Dieselben, — Nr. 43 vom 22.6.1976.

- Dieselben, — Nr. 44 vom 28.6.1976.

- Dieselben, — Nr. 51 vom 26.7.1976.

- Dieselben, — Nr. 58 vom 3.9.1976.

Dertinger, C. — "Bundesbank: Devisenpolster nicht zu groß", in: Die Welt vom 19./20. 11.1974.

- Derselbe, — "Bundesbank mahnt: Währungsreserven dürfen nicht weiter abgebaut werden", in: Die Welt vom 19.3. 1975.

Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876 - 1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a. M., 1976.

Die Europäische Zahlungsunion - in: Dokumente, hrsg. von der Forschungsstelle für Völkerrecht und ausländisches öffentliches Recht der Universität Hamburg, Heft IX, Frankfurt/Berlin, 1953.

Die Methodik der deutschen Zahlungsbilanz, Studie des statistischen Amtes der EG über die Methodik der Zahlungsbilanzaufstellung in den einzelnen EG-Ländern, Brüssel 1970.

Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Institutionen und Instrumente, hrsg. vom Verlag Bundesanzeiger, Köln 1972.

"Die Wirtschaftswoche", 25. Jg., Nr. 6, Frankfurt 1971.

- Dieselbe, Nr. 10 von 1971.

- Dieselbe, Nr. 16 von 1971.

Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1975 nach Regionen, Beilage zu "Statistische Beihefte zu den MB der DBB", Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Nr. 7 vom Juli 1976.

Emminger, Otmar — Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948 - 1975), in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 - 1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a.M., 1976.

Engels, B. — Spielregeln der internationalen Zahlungsbilanzpolitik, in: Probleme der Weltwirtschaft, Deutsches Überseeinstitut, hrsg. von A. Predöhl, Hamburg, 1969.

F A Z, Nr. 87 vom 12.4.1976, S. 12.

- Dieselbe, Nr. 179 vom 14.8.1976, S. 9.

- Dieselbe, Nr. 180 vom 16.8.1976, S. 9.

Gardner, Walter R. — An Exchange-Market Analysis of the US Balance of Payments, in: IWF-Staff-Papers, Volume VIII, Nr. 2 vom Mai 1961.

Geschäftsberichte der DBB, laufende Jahrgänge.

Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums § 3 - Auszug aus Bundesgesetzblatt, Jg. 1967, Teil I.

Giersch, H. — Allgemeine Wirtschaftspolitik, Grundlagen, Erster Band, Wiesbaden 1961.

Gold, J. — Special Drawing Rights, Charakter and Use, Pamphlet Series, Nr. 13, hrsg. vom IWF, Washington, D.C., 1970.

Grubel, Herbert G. — The Demand for International Reserves - A Critical Review of the Literature, in: Journal of Economic Literature, Volume 9, (1971).

Hagemann, Helmut, Alfred — The Supply and Demand for International Reserves, Ph.D. -Dissertation, Cambridge, Massachusetts, USA, vom März 1966.

Hahn, L.A. — Bemerkungen zum Ossola-Bericht, in: "Außenwirtschaft", Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, St.Gallen und Zürich, 20. Jg., (1965).

Hankel, Wilhelm — Währungspolitik - Geldwertstabilisierung, Währungsintegration und Sparerschutz, 2. überarbeitete Auflage, Stuttgart 1972.

- Derselbe, — Gesucht wird eine wahrhaft internationale Geldordnung. In: "Handelsblatt", Nr. 179 vom 17./18.9.1971.

Harrod, Sir Roy — Plan to Increase International Monetary Liquidity, in: "Außenwirtschaft", St. Gallen und Zürich, 19. Jg. (1964).

Heller, Heinz Robert — Optimal International Reserves, Ph. -Dissertation an der University of California, Berkeley, USA von 1965.

Høst-Madsen, Poul — Balance of Payments - Its Meaning and Uses, Pamphlet Series Nr. 9, hrsg. vom IMF, Washington, D.C., 1967.

- Derselbe, — Asymmetries between Balance of Payments Surpluses and Deficits, in: IMF-Staff-Papers, Volume IX vom Juli 1962, Nr. 2, hrsg. vom IMF, Washington, D.C.

IMF-Veröffentlichungen:

International Financial Statistics (IFS), laufende Monatsberichte.

IMF - Survey, Volume 5, Nr. 18. Sonderteil: Supplement on the Fund.

IMF - Annual Reports, laufende Jahrgänge.

Irmler, H. — Kreditpolitik im Spannungsfeld von Inflation und Stagnation, Vortrag zum 150-jährigen Bestehen der Sparkasse in Bremen, gehalten am 23.6.1975, wiedergegeben in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 41, vom 24.6.1975.

Issing, Otmar — Zur Frage der objektiven Beurteilung einer "angemessenen" Versorgung mit internationaler Liquidität, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 103. Jg. (1967).

Jahresgutachten 1971 des Sachverständigenrates (SVR) zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bonn, November 1971.

Kenen, Peter, B. und Yudin, Elinor, B. — The Demand for International Reserves, in: The Open Economy, Essays on International Trade and Finance, hrsg. von P.B. Kenen und R. Lawrence, New York / London, 1968.

Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, hrsg. vom Amt für amtliche Veröffentlichungen der EG, Luxemburg 1974.

Lambsdorff, Graf Otto — Plädoyer für die autonome Bundesbank, in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 41, Frankfurt, 24.6.1975.

Lederer, Walther — The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement, in: Special Papers in International Economics, Nr. 5, vom September 1963; hrsg. von der International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.

Machlup, Fritz — Plans for Reform of the International Monetary System, in: Special Papers in International Economics, Nr. 3, August 1962, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, Princeton, New Jersey.

- Derselbe, — Three Concepts of the Balance of Payments and the so-called Dollar Shortage, in: The Economic Journal, Volume LX, London 1950.

- Derselbe, — The Book Value of Monetary Gold, in: Essays in International Finance, Nr. 91, Dezember 1971, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, Princeton, New Jersey.

Machlup, Fritz — Liquidité Internationale et Nationale. Auszug aus dem "Bulletin d' Information et de Documentation" der belgischen Nationalbank, Brüssel, 37. Jg., Band I, Nr. 2 vom Februar 1962.

- Derselbe, — Between Outline and Outcome the Reform was lost, Beitrag in: Reflections on Jamaica, Essays in International Finance, Nr. 115, April 1976, hrsg. von der International Finance Section der Universität Princeton, Princeton, New Jersey.

- Derselbe, — The Need for Monetary Reserves, in: Reprints in International Finance, Nr. 5, vom Oktober 1966, hrsg. International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.

Monatsberichte der DBB, laufende Berichte.

Müller, H. — Die Politik der deutschen Zentralbank 1948 - 1967. - Eine Analyse der Ziele und Mittel, in: Kieler Studien, Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Hrsg. E. Schneider, Tübingen 1969.

Müller-Ohlsen — Vom Bilateralismus zur europäischen Währungspolitik. In: Währungspolitik in der europäischen Integration, Schriften zum Handbuch für Europäische Wirtschaft, Hrsg. H. Rieber, Baden-Baden 1964, Bd. 29.

Niehans, Jürg — The Need for Reserves of a Single Country: in: International Reserves, Needs and Availability, Papers and Proceedings of a Seminar of the IMF, 1-3 June 1970, Hrsg. IMF, Washington, D.C., 1970.

Oberhauser, Alois — Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958 - 1968), in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 - 1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a.M., 1976.

Officer, L.H. und Willett, Thomas D. — Reserve-Asset Preferences and the Confidence Problem in the Crises Zone, in: Quarterly Journal of Economics, Volume 83, (1969).

Paillard, G. — Wesen und Funktionen der Währungsreserven und Entwicklung des Währungsbestandes der Schweizerischen Nationalbank, Diss., Bern 1964.

Pollack, Gerald, A. — Are The Oil-Payments Deficits Manageable? In: Essays in International Finance, Nr. 111 vom Juni 1975. Hrsg. International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.

Predöhl, Andreas — Weltwirtschaft und europäische Integration, erschienen in: Weltwirtschaft. Vortragsreihe der Phoenix-Rheinrohr AG anlässlich der Hannover-Messe 1965.

Press Communiqué of the Interim Committee of the Board of Governors of the IMF on the International Monetary System, Kingston/Jamaica, January 8, 1976, in: DBB/Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 3, Frankfurt vom 13. Januar 1976, Punkt 7 (e) und (g).

Satzung des IWF. In: Dokumente, hrsg. von der Forschungsstelle für Völkerrecht und ausländisches öffentliches Recht an der Universität Hamburg, Englischer und deutscher Text; mit einer Einführung von E. Tuchtfeldt, Frankfurt 1951, Heft III.

Schlesinger, Helmut — Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus (1950 - 1958), in: Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 - 1975, Hrsg. DBB, Frankfurt a.M. 1976.

Scholl, Franz — Konzept und Gliederung der Zahlungsbilanz, in: "Allgemeines statistisches Archiv", München (1962) 46. Bd.

Seitenzahl, Rolf — Einkommenspolitik durch Konzertierte Aktion und Orientierungsdaten, Köln 1974.

Statistische Beihefte zu den MB der DBB,Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, April 1975, Nr. 4, Teilstatistiken Tabellen 9 - 15.

- Dieselben, — Reihe 3, vom Juni 1976.

Statistische Beihefte zu den MB der DBB, Reihe 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Mai 1975, Nr. 5, Tabelle 29 "Geld- und Quasigeldbestände inländischer Nichtbanken".

Stock, W. — Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Eine integrationspolitische Perspektive, Berlin 1972.

The Balance of Payments Statistics of the United States, A Review and Appraisal; Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics to the Bureau of the Budget/April 1965.

Thiel, Elke — Europäische Währungskooperation und der britische Beitritt zur EWG, in: "Europa-Archiv", Zeitschrift für Internationale Politik, hrsg. von W. Wagner, Bonn, 25. Jg., Folge 3, 1970.

Tiedtke, Jochen — Alternative Interpreation des Zahlungsbilanzausgleichs - Darstellung und wirtschaftspolitische Implikationen der einzelnen Konzepte - in: "Außenwirtschaft", Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, St. Gallen und Zürich, 29. Jg. (1974) Heft Nr. 1.

Trautmann, W. — "Deutsche Bundesbank nicht mehr zu großen Auslandshilfen bereit", in: Basler Nachrichten, Nr. 66 vom 19.3.1975.

United Nations, Studies and Reports on Statistical Methods, "Note on Balance of Payments Statistics, Report drawn up by the Sub-Committee on Balance of Payments Statistics of the League of Nations Committee of Statistical Experts, Genf 1947.

Vries de, Tom — Reform der internationalen Währungsbeziehungen - eine Analyse, in: "Finanzierung und Entwicklung", Nr. 3 vom September 1976.

Walser, Ruedi — Sonderprobleme der Währungsreserven - Konzept, Bedarf, Kosten und Nutzen unter besonderer Berücksichtigung der schweizerischen Verhältnisse von 1959 - 1970 — Diss. St. Gallen 1972.

Wasserman, M.J. und Ware, R.M. — The Balance of Payments, New York 1965.

Willett, Thomas, D. — The Oil-Transfer Problem And International Economic Stability, in: Essays in International Finance, Nr. 113 vom Dezember 1975, Hrsg. International Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.

Williams, D. — Erhöhung der Fondsressourcen: Kredite, in: "Finanzierung und Entwicklung", 13. Jg., Nr. 3 vom September 1976, hrsg. vom IWF und der Weltbankgruppe in Zusammenarbeit mit dem HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg.

Witteveen, H.J. — The Control of International Liquidity, eine Ansprache an den "Conference Board", gehalten am 28.10.1975 in Frankfurt, wiedergegeben in: IMF-Survey, Volume 4, Nr. 20 vom 28. Oktober 1975.

Yamamoto, Noboru — Changing Japan, The Modernization of the Economy, and Postwar Expansion, hrsg. von der "International Society for Educational Information", Tokyo 1973.

Zwischen- und Abschlußbericht über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion; hrsg. vom Amt für amtliche Veröffentlichungsstellen der EG, Luxemburg 1970.

ANHANG

Anlage Nr. 1

2.01 Auslandsposition der Bank deutscher Länder bzw. der Deutschen Bundesbank
a) Gesamt

Mio DM

Zeit	A. Währungsres. insgesamt (netto)	Gold	Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte	Devisen u. Sorten zusammen 1)	darunter US-Dollar-Anlagen	Verbindlichkeiten 2)3)
	Stand am Jahresende					
1949	260	-	-	814	427	554
1950	-1 017	-	-	798	623	1 815
1951	1 254	116	-	1 792	1 418	654
1952	2 748	587	139	2 384	2 082	362
1953	5 625	1 367	157	4 143	3 537	42
1954	8 618	2 628	346	5 798	5 436	154
1955	10 356	3 862	346	6 272	5 756	124
1956	14 580	6 275	346	8 137	7 301	178
1957	16 880	10 674	346	6 563	6 124	703
1958	19 717	11 085	617	8 392	7 409	377
1959	19 756	11 077	1 127	7 965	7 257	413
1960	29 005	12 479	1 296	15 819	14 982	589
1961++)	28 003	14 654	2 549	11 516	10 888	716
1962	27 280	14 716	2 069	11 074	10 786	579
1963	29 088	15 374	2 208	11 939	11 669	433
1964	28 081	16 992	3 650	8 191	7 713	752
1965	26 643	17 639	4 305	5 376	5 168	677
1966	30 149	17 167	5 028	8 523	8 309	569
1967	29 098	16 910	4 207	9 095	8 511	1 114
1968	33 499	18 156	6 061	10 675	8 561	1 393
1969++)	20 468	14 931	1 105	5 854	2 239	1 422
1970	44 800	14 566	4 300	28 746	28 576	2 812
1971++)	55 036	14 688	5 581	37 641	37 413	2 874
1972++)	69 953	13 971	6 712	52 224	51 965	2 954
1973++)	86 256	14 001	8 354	65 824	65 550	1 923
1974++)	69 602	14 002	8 055	49 747	49 513	2 202

+) "Erläuterungen" s. S. 333 ff. -

++) Stärkerer Kontinuitätsbruch; im einzelnen s. Erläuterungen

1) Einschl. Forderungen aus kurzfristigen Liquiditätshilfen an ausländische Zentralbanken (Swap-Abkommen); 1973 einsch. Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (60 Mio DM). -

2) Einschl. Anlagen ausländischer Währungsbehörden und internationaler Organisationen in Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren, ohne Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte. -

3) Ab Anfang 1959 einschl. vorher nicht berücksichtigter Verbindlichkeiten aus Akkreditivdeckungskonten. -

4) Einschl. der zweckgebundenen Guthaben in Großbritannien (1957 bis 1959), der Anlage von Reserven in kurzfristigen US-Schatzpapieren ("Roosa-Bonds", 1963 bis 1968) und der Devisenanlage bei der italienischen Notenbank (1974). -

5) Ohne diejenigen Forderungen an die Weltbank, die im Bundesbankausweis in der Position "Wertpapiere" und in der Zahlungsbilanz bei den langfristigen öffentlichen Kapitalleistungen berücksichtigt sind.

Anlage Nr. 2

1.01 Wichtige Posten der Zahlungsbilanz +)

Mio DM

Jahr	Leistungsbilanz und Bilanz des Kapitalverkehrs					
	Leistungsbilanz					Kapitalbil.
	insgesamt	Waren- und Dienstleistungsbilanz			Übertragungsbilanz	Saldo des gesamten Kapitalverkehrs
		zusammen	Warenhandel 1)	Dienstleistungen		
1949	- 262	- 3 665	- 3 447	- 218	+ 3 403	+ 49
1950	- 427	- 2 492	- 2 314	- 178	+ 2 065	+ 637
1951	+ 2 301	+ 772	+ 1 493	- 721	+ 1 529	- 543
1952	+ 2 478	+ 2 318	+ 2 162	+ 156	+ 160	+ 6
1953	+ 3 873	+ 4 324	+ 3 652	+ 672	- 451	- 698
1954	+ 3 669	+ 4 143	+ 3 920	+ 223	- 474	- 106
1955	+ 2 235	+ 3 069	+ 3 237	- 168	- 834	- 640
1956	+ 4 459	+ 5 680	+ 5 620	+ 60	- 1 221	- 162
1957	+ 5 901	+ 7 783	+ 7 321	+ 462	- 1 882	- 2 655
1958	+ 5 998	+ 7 998	+ 7 363	+ 635	- 2 000	- 2 329
1959	+ 4 152	+ 7 431	+ 7 628	- 197	- 3 279	- 6 398
1960	+ 4 783	+ 8 271	+ 8 447	- 176	- 3 488	+ 1 272
1961	+ 3 193	+ 7 623	+ 9 618	- 1 995	- 4 430	- 5 009
1962	- 1 580	+ 3 630	+ 6 521	- 2 891	- 5 210	- 597
1963	+ 991	+ 6 086	+ 9 181	- 3 095	- 5 095	+ 620
1964	+ 524	+ 5 835	+ 9 611	- 3 776	- 5 311	- 1 325
1965	- 6 223	+ 154	+ 5 200	- 5 046	- 6 377	+ 2 142
1966	+ 488	+ 6 783	+11 825	- 5 042	- 6 295	- 599
1967	+10 006	+16 428	+21 009	- 4 581	- 6 422	-11 848
1968	+11 856	+19 168	+22 703	- 3 535	- 7 312	- 6 125
1969	+ 7 498	+16 248	+20 319	- 4 071	- 8 750	-18 679
1970	+ 3 183	+12 942	+20 820	- 7 878	- 9 759	+15 113
1971	+ 3 081	+14 578	+23 271	- 8 693	-11 497	+10 616
1972	+ 2 474	+16 482	+26 384	- 9 902	-14 009	+12 009
1973	+11 496	+27 338	+39 891	-12 553	-15 842	+12 714
1974	+24 851	+41 565	+56 737	-15 172	-16 713	-25 318

+) "Erläuterungen" s. S. 333 ff. - 1) Spezialhandel einschl. Ergänzungen, Ausfuhr und Einfuhr fob.

apitalexport: -)			Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	Saldo aller Transaktionen	Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank	Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: +)
ng-stiger pital-rkehr	Kurzfristiger Kapitalverkehr	Saldo der statistisch erfaßten Transaktionen				
49		- 213	- 121	- 334	-	- 334
488	+ 149	+ 210	- 774	- 564	-	- 564
79	- 464	+ 1 758	+ 280	+ 2 038	-	+ 2 038
357	+ 363	+ 2 484	+ 416	+ 2 900	-	+ 2 900
378	- 320	+ 3 175	+ 471	+ 3 646	-	+ 3 646
438	+ 332	+ 3 563	- 592	+ 2 971	-	+ 2 971
271	- 369	+ 1 595	+ 256	+ 1 851	-	+ 1 851
365	+ 203	+ 4 297	+ 713	+ 5 010	-	+ 5 010
390	- 2 265	+ 3 246	+ 1 876	+ 5 122	-	+ 5 122
437	- 892	+ 3 669	- 225	+ 3 444	-	+ 3 444
629	- 2 769	- 2 246	+ 554	- 1 692	-	- 1 692
81	+ 1 353	+ 6 055	+ 1 964	+ 8 019	-	+ 8 019
053	- 956	- 1 816	+ 994	- 822	- 1 475	- 2 297
183	- 414	- 2 177	+ 1 300	- 877	-	- 877
806	- 1 186	+ 1 611	+ 1 129	+ 2 740	-	+ 2 740
894	- 431	- 801	+ 1 236	+ 435	-	+ 435
137	+ 1 005	- 4 081	+ 2 798	- 1 283	-	- 1 283
342	- 257	- 111	+ 2 063	+ 1 952	-	+ 1 952
930	- 8 918	- 1 842	+ 1 702	- 140	-	- 140
201	+ 5 076	+ 5 731	+ 1 278	+ 7 009	-	+ 7 009
040	+ 4 361	-11 181	+ 919	-10 262	- 4 099	-14 361
934	+16 047	+18 296	+ 3 616	+21 912	+ 738	+22 650
293	+ 4 323	+13 697	+ 2 661	+16 358	- 5 369	+10 989
545	- 3 536	+14 483	+ 1 207	+15 690	- 496	+15 194
437	+ 277	+24 210	+ 2 218	+26 428	-10 279	+16 149
265	-19 053	- 467	- 1 439	- 1 906	- 7 231	- 9 137

Vermögensstatus der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Ausland Ende Juni 1974+

Mrd DM

Position	Aktiva	Passiva	Saldo
1. Deutsche Bundesbank	94, 9	1, 5	+ 93, 4
davon:			
US-Dollaranlagen	(66, 1)	(-)	(+ 66, 1)
Goldbestand	(14, 0)	(-)	(+ 14, 0)
Sonstige Anlagen	(14, 8)	(1, 5)	(+ 13, 3)
2. Kreditinstitute			
a) Kurzfristig	30, 9	36, 7	- 5, 9
b) Langfristig 1)			
1) Finanzkredite	12, 4	8, 4	+ 4, 0
2) Ausländische Wertpapiere	1, 5	-	+ 1, 5
3) Inländische Wertpapiere	-	13, 4	- 13, 4
4) Beteiligungen	1, 7	2, 3	- 0, 6
Zusammen	15, 5	24, 1	- 8, 6
Insgesamt	46, 4	60, 9	- 14, 4
3. Wirtschaftsunternehmen und Private			

3) Sonstige Anlagen 2)	35,1 0,4	33,3 -	+ 1,8 + 0,4
Zusammen	39,2	43,8	- 4,5
b) Längerfristig			
1) Finanzkredite 3)	5,1	18,5	- 13,4
2) Handelskredite	16,4	3,1	+ 13,3
3) Portfolioinvestitionen			
Dividendenpapiere 4)	8,7	6,7	+ 2,0
Festverzinsliche Wertpapiere 5)	6,4	3,9	+ 2,5
4) Beteiligungen	30,1	43,5	- 13,4
5) Grundbesitz	5,0	1,4	+ 3,6
6) Sonstige Anlagen	0,2	0,0	+ 0,2
Zusammen	72,0	77,1	- 5,2
Insgesamt	111,2	120,9	- 9,7
4. Öffentliche Hand			
a) Kurzfristig	2,3	0,3	+ 2,0
b) Langfristig			
1) Finanzkredite	20,6	0,8	+ 19,8
darunter an Entwicklungsländer	(17,5)	(-)	(+ 17,5)
2) Inländische Wertpapiere	-	3,2	- 3,2
3) Beteiligungen	2,5	-	+ 2,5
4) Sonstige Anlagen	0,6	0,1	+ 0,4
Zusammen	23,6	4,1	+ 19,5
Insgesamt	25,9	4,4	+ 21,5
5. Sonstige Auslandspassiva 6)	-	1,7	- 1,7
Insgesamt (Summe 1 bis 5)	278,4	189,4	+ 89,0

+ Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. - 1 Ohne Kredite und sonstige Forderungen der dem öffentlichen Sektor zugerechneten Kreditanstalt für Wiederaufbau. - 2 Ausländische Sorten im Bestand inländischer Wirtschaftsunternehmen und Privater. - 3 Einschl. Direktinvestitions-Kredite. - 4 Passiva: Einschl. Anlagen des Auslandes in deutschen Bankaktien. - 5 Passiva: Einschl. Anleihen von Bundesbahn und Bundespost. - 6 DM-Noten im Ausland.

Lebenslauf

Am 20.12.1947 wurde ich als Sohn des Dipl. Volkswirts Dr. Rudolf Fischer und seiner Ehefrau Ingeborg, geborene Pax, in Bielefeld geboren. Seit dem 7.4.1959 besuchte ich das Gymnasium in Ebingen/Baden-Württemberg, wo ich am 20.6.1967 das Abitur bestand. Nach Ableistung meines achtzehnmonatigen Wehrdienstes begann ich 1969 mit dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Münster. Abgesehen von einem zweimonatigen Studienaufenthalt an der Harvard Universität in Massachusetts/USA im Jahre 1971 vollzog ich mein Studium ausschließlich an der Universität in Münster, wo ich am 18. Oktober 1974 die Diplom-Prüfung für Volkswirtschaft ablegte. Ende 1974 erhielt ich das Thema der hier vorliegenden Dissertation; am 19. Januar 1977 bestand ich die Prüfung zur Erlangung der wirtschaftswissenschaftlichen Doktorwürde.